

# EUROPA BEZ EURO?



# **EUROPA BEZ EURO?**

Patronat naukowy  
**Robert Gwiazdowski**

**Warszawa 2016**

© Copyright by Michał Marusik

Projekt okładki: Paweł Martyka

Korekta: Piotr Żywiecki, Bartłomiej Krawczyk

Skład: Anna Szarko

Wydanie I

Warszawa 2016

ISBN 978-83-927166-6-2

Biblioteka konserwatyzm.pl

Wydawca:

Towarzystwo Naukowe Myśli Politycznej i Prawnej

<http://mysl-polityczna.pl/>

Książkę można zamówić bezpłatnie pod adresem:

[sklep.konserwatyzm.pl](http://sklep.konserwatyzm.pl)

Zamawiający pokrywa tylko koszt przesyłki.

Printed in Poland

## Spis treści

<b>Przedmowa</b> .....	7
<b>Robert Gwiazdowski</b>	
<i>Wprowadzenie</i> .....	13
<b>Claudio Borghi Aquilini</b>	
<i>Złoto, euro i waluty narodowe. Euro: od środka płatniczego do przyczyny kryzysu i bezrobocia</i> .....	23
<b>Mateusz Machaj</b>	
<i>Co zamiast EBC?</i> .....	45
<b>Witold M. Orłowski</b>	
<i>Jakie lekcje w sprawie euro płyną z greckiego kryzysu?</i> .....	67
<b>Michał Szymański</b>	
<i>Kryptowaluty – aspekty monetarne i technologiczne</i> .....	91
<b>Marcin Jendrzeczek</b>	
<i>Wizja pieniądza i systemu bankowego w myśli Hansa Hermanna Hoppe</i> .....	107
<b>Monika Joanna Swaczyna</b>	
<i>Autonomizacja strefy euro: faktyczna unia dwóch prędkości?</i> .....	137
<b>Bartosz Bartczak</b>	
<i>Cena Euro – wpływ wspólnej waluty na politykę makroekonomiczną państw Eurolandu</i> .....	171
<b>Krzysztof Marczewski</b>	
<i>Analiza opinii firm-eksporterów nt. mikroekonomicznych korzyści z przystąpienia Polski do strefy euro</i> .....	187

**Mateusz Benedyk**

*Dokąd zmierza polityka Europejskiego Banku  
Centralnego?.....* 203

**Feliks Grądalski**

*Problem walutowego kursu wejścia do wspólnego  
obszaru walutowego strefy euro.....* 225

# Przedmowa

Pomysł uruchomienia waluty euro stał się dobrym przyczynkiem do wznowienia dyskusji na temat istoty pieniądza; jego funkcji i celów. Po wielu dziesięcioleciach milczenia na ten temat, otworzyła się znów możliwość dyskusowania o naturze pieniądza. Czym pieniądz jest, a czym być powinien? Jakie funkcje pieniądz pełni, a jakie funkcje pełnić powinien? Te pozornie naiwne pytania stanowią jeden z podstawowych elementów współczesnego świata, w którym przyszło nam żyć; świata „totalnej polityki” zawłaszczającej kolejne obszary wolności ludzkich i obywatelskich. W totalitarnych państwach współczesnego Zachodu pieniądz stał się jednym z narzędzi realizacji celów politycznych. Warto więc dobrze znać zarówno cele totalitarnych władców jak też metody jakimi się posługują w realizacji swych celów.

Ludzie nauki w swych analizach starają się zachować obiektywizm w opisie zjawisk lub chociaż pozory obiektywizmu. Tymczasem pieniądz nie jest w najmniejszym nawet stopniu produktem natury. Jest w stu procentach wytworem człowieka, więc nie może być wyjęty z ocen moralnych. Wszystko co dotyczy pieniądza wymaga tedy ujęcia w kategoriach subiektywnych. Oznacza to tyle, że każde pytanie o funkcje i rolę pieniądza powinno być uzupełniane pytaniem o moralną zasadność takiej funkcji i takiej roli. We współczesnych państwach totalitarnych nie możemy zapominać, że „wszystko zależy od władzy”, więc władza – władza państwowa, władza polityczna – w pełni odpowiada za wszystkie aspekty funkcjonowania pieniądza. Jeżeli pieniądz pełni rolę

niegodziwą – krzywdzi jednych uprzywilejowując innych – to pełną odpowiedzialność za taki stan rzeczy ponosi państwo. Nie można bowiem domniemywać, że zjawiska takie są władzy państwowej nieznane, czy też są przez tę władzę nierozumiane. Jeżeli funkcjonowanie pieniądza wymaga zmian z powodów moralnych to jedyną do tego drogą jest zmiana „woli politycznej” władz państwowych. W demokracji oznacza to konieczność wyłonienia przez obywateli innej orientacji politycznej respektującej w swych poczynaniach wymogi moralne. Bez ustanowienia władzy państwowej kierującej się „wolą czynienia dobra” wszelkie rozważania o pieniądzu pozostaną bezpłodne: pieniądz nadal pozostanie narzędziem czynienia zła, pozostanie narzędziem realizacji partykularnych interesów wąskich grup i środowisk czerpiących korzyści kosztem materialnych krzywd wszystkich użytkowników tegoż pieniądza. A taki mamy dzisiaj stan rzeczy.

Hermetyczny język monetaryzmu, czy szerzej – nauk ekonomicznych sprawia, że użytkownicy pieniądza nie rozumieją opisywanych przez naukowców zjawisk. Potrzebne jest więc pewnego rodzaju przetłumaczenie tej naukowej debaty na język potoczny. Potrzebne jest wyrażenie językiem potocznym dylematów związanych z emisją pieniądza fiducyjnego, który to pieniądz w całym świecie Zachodu został uznany za jedyne dopuszczalne rozwiązanie. Należy więc z całą otwartością zadać sobie pytanie: czy pieniądz fiducyjny jest rozwiązaniem poprawnym z moralnego punktu widzenia? W sprawiedliwym świecie bowiem totalna może być tylko etyka. W granicach kodeksu etycznego wszystkie rozwiązania powinny być dopuszczalne, natomiast nie powinno być dopuszczalne żadne rozwiązanie wykraczające poza kodeks moralny.

Z taką intencją, jako członek Komisji Monetarnej Parlamentu Europejskiego, postanowiłem wywołać w Polsce dyskusję na temat funkcji i roli pieniądza. Właśnie wykorzystując



fakt, że Polska używa jeszcze swojej własnej waluty i w polskich środowiskach politycznych i naukowych wciąż pojawia się temat ewentualnej rezygnacji z tej waluty na rzecz międzynarodowej – czy raczej ponadnarodowej – waluty euro.

Przepraszając przezacnych naukowców za trywializowanie tematu pozwolę sobie wyrazić moje wątpliwości językiem jak najbardziej potocznym. Jeżeli nie mam pieniędzy, a bardzo mi ich potrzeba to uruchamiam drukarkę i potrzebną mi ilość pieniędzy po prostu sobie wydrukuję. Czy taki uczynek będzie moralnie dopuszczalny? Czy drukując sobie potrzebną mi ilość pieniędzy czynię komuś krzywdę? Jeżeli tak, to należałoby jasno powiedzieć komu krzywdę czynię i na czym ta krzywda polega. Z moralnego punktu widzenia bowiem – jeżeli nikomu krzywda się nie dzieje to każdy powinien mieć prawo postępować w ten sam sposób. Jeżeli zaś jest to proceder, który kogoś krzywdzi, to NIK nie powinien mieć możliwości uprawiania takiego procederu. Jeżeli produkowanie pieniędzy czyni krzywdę dotychczasowym ich posiadaczom, to nikt – NIKT! – nie powinien mieć prawa do uprawiania takiego procederu. Tylko etyka może, a nawet musi być totalna. W sprawiedliwym państwie nikt nie może być wyjęty z rygorów (nakazów i zakazów) kodeksu etycznego. Nie może być tak, że jednym wolno a innym nie wolno produkować pieniędzy. Przywilej nadany jednemu jest przecież oczywistą dyskryminacją wszystkich pozostałych. Popatrzmy teraz na aktualny stan rzeczy. Ilość dostarczanych na rynek (oferowanych do zakupu) towarów i usług lawinowo wzrasta. Powinny więc równie szybko spadać ich ceny. Tymczasem ceny rosną. Oznacza to, że ilość pieniędzy w obiegu rośnie jeszcze szybciej. A to z kolei oznacza, że ktoś produkuje pieniądze; i to w ogromnych ilościach (przyrost ilości pieniędzy w obiegu jest większy niż przyrost wartości dóbr dostarczanych na rynek). Gdybym to zrobił ja, gdybym

sobie doprodukował pieniędzy, to z pewnością natychmiast zostałbym pociągnięty do odpowiedzialności. A tymczasem ktoś kto to czyni do żadnej odpowiedzialności nigdy – jak dotychczas – pociągnięty nie został. Czy taki stan rzeczy nie oznacza, że prawo mamy drastycznie niesprawiedliwe? Czy nasze prawo nie krzywdzi wszystkich użytkowników pieniądza uprzywilejowując jakąś wąską grupę producentów tegoż pieniądza?

Rodzi się więc pytanie o czysto politycznym charakterze: jaką i czyją wolę polityczną realizuje władza państwowa? Sprawdzenia wymaga bardzo prosta teza: władza państwowa wykorzystuje wszystkie możliwości, narzędzia i instrumenty zaganiania poddanych do jak najbardziej efektywnej pracy, ale z zawłaszczaniem wszystkich efektów tej pracy. W tym procederze, w procederze zawłaszczania owoców pracy wszystkich poddanych władza używa najchętniej tych metod i narzędzi, które są łatwe w użyciu a zupełnie niedostrzegane przez wyzyskiwanych obywateli. Poza różnymi formami ukrytego opodatkowania, czyli poza pośrednim uciskiem fiskalnym, władza najchętniej używa narzędzi monetarnych. A te „narzędzia monetarne” to właśnie ów najzwyczajniejszy proceder produkowania gigantycznych ilości pieniędzy. Czy tak produkowany pieniądz jest jeszcze w ogóle pieniądzem? Czy jest to już tylko narzędzie totalnej kontroli wszelkiego obrotu gospodarczego i zbierania z tego obrotu haraczu na rzecz rządzących państwami politycznych koterii?

I wreszcie: jak zmienić władzę na taką, której wola polityczna będzie się mieściła w granicach uniwersalnego kodeksu etycznego? Jak ukonstytuować w państwie władzę, która będzie sobie stawiała za cel Wolność, Własność i Sprawiedliwość w całym obszarze swojego panowania?

Póki co: cieszyć się trzeba z faktu, że dyskusja na te tematy objęła bardzo liczne grono kompetentnych naukowców

i publicystów. Wszystkim autorom niniejszym składam gorące podziękowania za każde słowo, wszak:

„na początku było Słowo”.

Podążajmy więc za tym, co nam dyktuje rozum i sumienie.

**Michał Marusik**

Posel do Parlamentu Europejskiego  
Kongres Nowej Prawicy



## Wprowadzenie

Zanim przejdę do rozważań o istocie pieniądza, pozwolę sobie rozpocząć od anegdoty. Był rok 2004. Narodowy Bank Polski przygotował raport, który zalecał Polsce jak najszybsze przystąpienie do strefy euro. Zostaliśmy wtedy, jako Centrum im. Adama Smitha, zaproszeni na konferencję poświęconą szybkiemu wprowadzeniu w Polsce euro. Wydawało się, że wszyscy tzw. „światli ludzie” są zwolennikami jak najszybszego przyjęcia w Polsce wspólnej waluty. Ale my zachowaliśmy się dość nieelegancko, popsuliśmy atmosferę, wspominając o tym, że nie ma się dokąd spieszyć. Potem przez kolejne cztery lata już nas na takie konferencje nie zapraszano, aż przyszedł rok 2008, zaczął się kryzys finansowy i znów zaczęto nas zapraszać. Polskie elity polityczne same zaczęły lekko zmieniać zdanie. W miarę jak kryzys się wydłużał, elity zmieniały zdanie coraz bardziej i wtedy... znów nas przestano zapraszać. Powód tym razem był prosty: to my byliśmy pierwszymi, którzy zalecali ostrożność. W związku z tym należało o tych pierwszych zapomnieć. Tak na marginesie, podobna sytuacja miała miejsce w przypadku dyskusji o OFE: my mówiliśmy, że nie należy ich tworzyć w ogóle, więc potem, gdy się okazało, że trzeba je zlikwidować to też nie można było pokazywać tych, którzy jako pierwsi zalecali ostrożność.

Wokół euro szerzy się wiele mitów i sofizmatów, dlatego chciałbym się na początku skoncentrować na faktach.

Spróbujmy sobie na odpowiedzieć na pytanie, czy – tak jak twierdzą niektórzy – potrzebne jest nam euro natychmiast?

Moim zdaniem argumentów nie należy mierzyć, argumenty należy ważyć. Bardzo, bardzo dokładnie ważyć. Wiele argumentów mówiących, że euro nam jest potrzebne szybko, są to argumenty zupełnie niewyważone.

Zacznijmy zatem od faktów. Fakty są takie, że pewne rzeczy przewidział już Adam Smith w *Badania nad naturą i nad przyczynami bogactwa narodów*.

Pan minister Rostowski, gdy objął swój urząd w 2007 roku powiedział, że „rząd nie zajmuje się teoriami dawno zmarłych ekonomistów”. Wówczas mu odpowiedziałem, że to szkoda, ale w 2009 roku dodałem, że gdyby się zajmował, to nie znalazłby się w takiej sytuacji w jakiej się znalazł.

Pierwszy fakt jest następujący:

„Bogactwo narodów nie zależy od koloru farby jakim zadrukowany jest papier będący oficjalnym środkiem płatniczym”. To są słowa naszego kolegi Andrzeja Sadowskiego, który w tej chwili po mnie jest prezesem Centrum im. Adama Smitha. To było główne nasze przesłanie na tej pierwszej konferencji zorganizowanej przez Narodowy Bank Polski w 2004 roku. To, że zmienimy walutę nie spowoduje samo w sobie zwiększenia bogactwa w naszym kraju. Natomiast może to spowodować wiele problemów, o których należy pamiętać, mieć je w zasięgu wzroku.

Kolejnym faktem jest to, że „Roczna praca każdego narodu jest funduszem, który zaopatruje go we wszystkie rzeczy konieczne i przydatne w życiu” a jego wysokość „zależy od umiejętności, sprawności i znanstwa, z jakim swą pracę zazwyczaj wykonywa i od stosunku liczby tych, którzy pracują użytecznie do liczby tych, którzy tego nie czynią”<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> A. Smith. *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*. Warszawa 2007.

To właśnie praca jest źródłem bogactwa narodu. Generalnie rzecz biorąc A. Smith wyróżniał trzy źródła bogactwa:

- po pierwsze ziemię, aktywa i zasoby,
- po drugie pracę, która dzisiaj nazywana jest *kapitałem ludzkim*
- po trzecie kapitał finansowy.

Gdy przypomnimy sobie, jak wyglądała historia ludzkości, to zobaczymy, że ludzie od samego początku zaczęli wykorzystywać zasoby Ziemi, te naturalne zasoby Ziemi, przy pomocy własnej pracy. Praca to nie tylko marksistowskie kopanie ziemi, praca to jest w dużym stopniu kombinowanie, czyli wykorzystywanie potencjału naszego umysłu do tworzenia czegoś.

Dopiero, gdy wykorzystujemy naturalne zasoby przy pomocy pracy, pojawiają się nadwyżki i pojawia się kapitał. Kapitał to oszczędności, nie ma kapitału bez oszczędności, choć niektórym się wydaje, że wystarczy ruszyć maszyny drukarskie i kapitał powstanie. Nie, to nie jest kapitał.

*Nota bene* nazwa „kapitał” pochodzi od łacińskiego słowa *caput* ( pl.*capita*), czyli... głowa.

Następny fakt dotyczy pieniądza.

„[...]pieniądz nie jest przedmiotem konsumpcji, ale stanowi tymczasowe ucieleśnienie siły nabywaczej, które może zostać spożytkowane do zakupu innych dóbr i usług[...]" *Milton Friedman*

Czyli pieniądz jest tylko i wyłącznie instrumentem wymiany. To jest twierdzenie Milтона Friedmana, który akurat Smitha dokładnie przeczytał.

„Nie pieniądz, ale reprezentowane przez niego dobra stanowią dochód jednostki albo społeczeństwa.”<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Tamże.

Dopiero, gdy uzmysłowimy sobie te fakty, możemy zacząć dyskusję o tym, czym jest pieniądź, jaką powinien pełnić funkcję i jak w ogóle powinien wyglądać.

Mit, jeśli chodzi o euro, jest prosty: *Będzie lepiej!*

Jedną z ciekawostek raportu Narodowego Banku Polskiego z 2004 roku było to, że zakładał, iż z samego faktu przyjęcia euro nastąpi wzrost tempa rozwoju gospodarczego. Polski PKB miał rosnać o 0,4% szybciej co roku.

Proszę zwrócić uwagę, z jaką dokładnością zostało to wyliczone: nie 0,5% , nie 0,3%, ale dokładnie 0,4% ! Twórcy raportu doskonale wiedzieli o ile szybciej niż dziś będziemy się rozwijać, gdy wprowadzimy euro.

Kłopot polega tylko i wyłącznie na tym, że podawali dość dziwne przykłady. Na wspomnianej konferencji powiedziałem, że zalecałbym raczej ostrożność, że raczej należałoby poczekać, przypominając, że Milton Friedman w 1999 roku dawał strefie euro 10 lat.

Friedman mówił to w roku 1999, czyli przewidywał czas do 2009. Z dzisiejszej perspektywy można by oczywiście powiedzieć, że przecież się pomylił, że mamy przecież rok 2016 za pasem, a euro wciąż istnieje. Tyle tylko, że jest ono dziś sztucznie podtrzymywane – i tak jak Friedman przewidywał, po 10 latach euro zaczęło się walić.

Usłyszałem wówczas, że się nie znam. Faktem jest, że ja jestem prawnikiem a nie ekonomistą. Nie znam się specjalnie na tych różnego rodzaju instrumantach finansowych.

Ale usłyszałem też wówczas takie stwierdzenie – z liłości nie wymienię nazwiska osoby, od której je usłyszałem: „Proszę spojrzeć na przykład Grecji!” (przypomnę, był to rok 2004 rok!) „Jak ona się szybko rozwija!”

Dziś widzimy, jak się Grecja szybko rozwinęła. Dlaczego tak się stało? Dlatego, że ci, którzy wprowadzili euro do Grecji posługiwali się mitami. Mitem, że *będzie lepiej!*



Jakie jest prawdziwe znaczenie pieniądza? Mamy aspekt polityczny i mamy aspekt gospodarczy. Historia pieniądza związana jest z polityką. Dawno, dawno temu pieniądzem mogły być – to jest takie moje założenie – np. ptasie jajka. Wychodząc z jaskini jedni szli łowić ryby, inni zbierać jajka, inni polować. Potem po powrocie do tej jaskini wymieniali się tym co uzbierali, upolowali, złowili. Można sobie wyobrazić, że ten, który łowił wymienił z tym, który polował część swoich ryb na część jego zdobyczy. Ale po jakimś czasie kontrahent powiedział koledze: „wiesz co, nie chcę więcej twoich ryb, rozchorowałem się po nich”. Wówczas ten, który miał ryby a chciał upolowanego zająca, poszedł do kogoś, kto odebrał ptakom jajka. Wymienił swoje ryby na jajka i z tymi jajkami poszedł do tego, który miał zające, by z kolei wymienić jajka na zające. I w ten oto sposób jajko stało się pieniądzem. Stało się instrumentem wymiany. Instrument wymiany to właśnie pieniądz.

Tylko, że jajka były niepraktycznym instrumentem wymiany, więc szybko ludzie się zorientowali, że jest o wiele lepszy – na przykład świecący kamyczek. Potem, setki, tysiące lat później ludzie wymyślili pieniądz bity, pieniądz stanowiący przez władzę polityczną.

W Europie zasady bicia monety ustalił Karol Wielki. W Polsce wiemy na pewno, że własną monetę bił Bolesław Chrobry, a niektórzy historycy sugerują, że swoją walutę miał już Mieszko I.

Decyzja o biciu monety była decyzją polityczną i została decyzją polityczną do dziś.

Aspekt ekonomiczny przyjęcia euro ma dwa wymiary:

Aprioryczny argument *za*

W tym miejscu zacytuję wspomniany już raport NBP z roku 2004:

„Wprowadzenie wspólnej waluty wraz z towarzyszącą mu eliminacją ryzyka kursowego i kosztów transakcyjnych będzie

prowadzić do lepszej porównywalności cen oraz wzrostu konkurencji na rynku dóbr i usług. Wzrost konkurencji przyczyni się do lepszej alokacji pracy i kapitału oraz zwiększy presję na efektywne wykorzystanie dostępnych zasobów co spowoduje wzrost wydajności czynników wytwórczych.”<sup>3</sup>

Nie wiem, czy Państwo zwrócili uwagę, ale jest w tym zdaniu poważny błąd formalny. Autorzy tego zdania usiłują przedstawić je w kategoriach logicznych arystotelesowskiego sylogizmu. Niestety, tu jedno zdanie nie wynika z drugiego, choć każde z nich oddzielnie w sensie logicznym może być prawdziwe.

Argument ekonomiczny *przeciw*

„Członkostwo w unii walutowej oznacza rezygnację z niezależnej polityki stopy procentowej oraz płynnego kursu walutowego. Nie będą więc one służyć do łagodzenia wahań koniunktury gospodarczej w sytuacji pojawienia się wstrząsów asymetrycznych, czyli takich, które wywierają zróżnicowany wpływ na gospodarkę Polski i strefy euro.” Zdarzyło się to dokładnie w Grecji. W jednym raporcie mamy zatem dwa zupełnie przeciwstawne twierdzenia. O tym twierdzeniu zapomniano, skoncentrowano się na tym wcześniejszym, które jak powiedziałem w żadnym związku logicznym ze sobą nie pozostają.

Pierwszy argument był następujący: wprowadzenie euro przyspieszy rozwój gospodarczy o około 0,4% rocznie. Jak wspominałem wyżej, jest to bzdura, zwłaszcza, że już w tym czasie dokładnie mieliśmy do czynienia z przekroczeniem dopuszczalnych limitów fiskalnych we Francji, RFN, Holandii, we Włoszech, w Grecji zresztą też. Niższy wzrost gospodarczy mieliśmy w krajach strefy euro niż w krajach pozostających poza strefą euro.

Wielka Brytania, Szwajcaria, także Polska – my mieliśmy wyższe tempo wzrostu gospodarczego niż kraje euro,

---

<sup>3</sup> Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro. J. Borowski (red.). Warszawa 2004.

a jednocześnie nam mówiono, że przystąpienie do euro spowoduje przyspieszenie naszego wzrostu gospodarczego.

Drugi argument: nastąpi zwiększenie bezpieczeństwa ekonomicznego. Żeby zwiększyć bezpieczeństwo trzeba zmniejszyć prędkość, to wie każdy kto jedzie samochodem. W związku z powyższym drugi argument pozostawał w logicznej sprzeczności z pierwszym argumentem, bo jeśli chcemy szybciej jechać, szybciej płynąć, doganiać inne kraje, to siłą rzeczy musimy być mniej ostrożni. Bardziej ryzykowni.

Trzeci argument: wyeliminowane zostaną problemy budżetowe. Jak? Oczywiście przez zadłużenie. To było niedopowiedziane, ale taka była teza w podtekście. Będziemy się mogli swobodnie zadłużać. I znowu, wymowny jest przykład Grecji, którego konsekwencji nie tyle nie przewidziano, co raczej niektórzy nie chcieli ich przewidzieć.

Argument czwarty: wyeliminowane zostaną różnice kursowe. Tak, to prawda akurat, różnice kursowe zostałyby wyeliminowane – ale co z tego? Moim ulubionym „argumentem” zwolenników wprowadzenia euro było twierdzenie „przecież to jest niebywałe, żeby otwierać lub zamykać produkcję gwoździ z uwagi na to, jak kształtuje się kurs euro w stosunku do kursu złotego”. A problem polega na tym, że większość gwoździ produkuje się w Chinach, gdzie nie ma euro, a jednak gwoździe produkują.

Po piąte: wyeliminowane zostaną problemy z kredytami walutowymi. Większość kredytów jak państwo wiecie, była we frankach szwajcarskich a nie w euro, więc nie zostałyby wyeliminowane, ale faktem jest, że teoretycznie mogłyby.

I wreszcie po szóste – nastąpi obniżenie kosztów transakcyjnych. Jest to jedyny fakt, który można postawić po stronie plusów wejścia Polski do strefy euro. Koszty transakcyjne w operacjach handlowych między polską i strefą euro byłyby mniejsze.

Teoria jednak zderza się z praktyką. Większość analiz wskazywała, że w okresie funkcjonowania systemu ERM i przygotowania do stworzenia strefy euro, stopień zsynchronizowania cykli koniunkturalnych wzrósł i nastąpiła konwergencja cykli realnych przyszłych państw członkowskich. Ale w samej strefie euro brak jednoznacznego efektu konwergencji cykli realnych.

Czyli praktyka stała w sprzeczności z teorią, a w niektórych przypadkach jej nie potwierdzała.

Nie mieliśmy więc dowodów empirycznych z realnej gospodarki żeby móc postawić tezę *szybko do euro* a mimo to ją stawiano. „Konwergencja *sensu stricto* (tzw. sigma-konwergencja) polega na zmniejszeniu zróżnicowania wydajności pracy lub PKB *per capita*.” Ale, do czegoś takiego także nie dochodziło. Zakładano też „doganianie przez wyższe stopy wzrostu gospodarki startującej z niższego poziomu dochodu”. Nasza gospodarka startowała z niższego poziomu dochodu, w związku z powyższym łatwiej nam się było wybić. Żeby jednak zrozumieć na czym polega problem, posłużmy się analogią żeglarską. Gdy płyną dwie łódki, jedna za drugą, to sternik tej drugiej, jeśli chce dogonić pierwszą musi się inaczej ustawić do wiatru. W innym przypadku nigdy jej nie dogoni. No chyba, że ma większą płaszczyznę żagla – ale przyjmujemy nie ma. W zasadzie nawet możemy powiedzieć, że to mamy mniejszy żagiel od gospodarki niemieckiej. W związku z powyższym jeżeli zbieramy ten sam wiatr, to Niemcy będą płynąć szybciej. A już na pewno my nie będziemy płynąć szybciej, jeśli będziemy tak samo ustawieni do wiatru.

Zatem nie możemy mówić, że wprowadzimy w Polsce takie same podatki, jakie mamy w Niemczech, bo to nam zaszkodzi w doganianiu Niemiec a nie pomoże. Nie możemy mówić, że powinniśmy mieć taką samą walutę jak Niemcy, bo to nam też nie pomoże.

Poszczególne przypadki: Hiszpanii, Grecji, Irlandii czy Portugalii przeczyły tezom stawianym przez Narodowy Bank

Polski w 2004 roku. A mimo to – jeszcze raz powtórzę – od 2004 do 2008 większość makroekonomistów zapewniała, że przyjęcie euro w Polsce będzie dla nas korzystne i powinniśmy to robić szybko, w zasadzie bez większego zastanowienia.

Dopiero po 2008 roku nastąpiło obalanie paradygmatu. Najbardziej zwolenników strefy euro zmartwił chyba prof. Stieglitz, przez lata uchodzący za guru nowej ekonomii keynesowskiej, mówiąc, że „unia walutowa jest właściwym rozwiązaniem dla obszarów gospodarczych o podobnym potencjale i fazach rozwoju.”

Jeżeli mamy różny potencjał i różne fazy rozwoju to nie możemy mieć takiej samej waluty. Dlaczego ? Jeśli walutą są jajka to one wszędzie są takie same. Jeśli walutą jest złoto, to również jest ono wszędzie takie samo. Natomiast w przypadku pieniądza fiducyjnego podstawowym instrumentem oddziaływania na gospodarkę są stopy procentowe.

Nasuwa się zatem pytanie: jeżeli stopy procentowe są ważne – a wszyscy zwolennicy pieniądza fiducyjnego uważają, że są bardzo ważne – to jaką stopę zastosować do gospodarki Niemiec z jednej strony, Grecji z drugiej strony i Polski z trzeciej strony? Czy można zrobić uśrednienie? Czy może jeżeli Europejski Bank Centralny ma swoją siedzibę we Frankfurcie nad Menem to można raczej przyjąć, że stopy będą ustalane w sposób korzystniejszy dla gospodarki niemieckiej, niż np. greckiej czy polskiej? Zakładałbym raczej, że bardziej prawdopodobne jest to drugie rozwiązanie, dlatego cały czas byłem zwolennikiem suwerenności walutowej Polski.

Podsumowując – są różnego rodzaju korzyści bezpośrednie, które są nieliczne i raczej wydumane; jest też wiele kosztów, które są bardziej konkretne i bardziej namacalne.

I jeszcze kilka uwag na temat złota.

Dziś złoto nie jest złotem. Generalnie rzecz biorąc dzisiaj papier, na którym jest napisane „jestem złoto”, udaje

złoto. Ludzkość od początku swojego istnienia wydobyła ok. 160 tys. – 170 tys. ton złota. Proszę sobie wyobrazić, że jest to chyba 9 basenów olimpijskich. Tyle złota wydobyto od początku ludzkości. Teraz proszę sobie wyobrazić sobie ile papierów wydrukowano. Nie zmieszczą się w tych dziewięciu basenach. Dzisiaj już nawet nie trzeba ich drukować, dzisiaj one są wirtualnym zapisem.

Dlatego dziś w obiegu są derywaty oparte na złocie. Tak naprawdę w pewnym momencie może się okazać, że taki papier z napisem „jestem złoto”, czy złoty certyfikat, to jest jednak tylko...celuloza a nie prawdziwe złoto. Realne złoto i złoto papierowe, czyli różnego rodzaju derywaty na złocie oparte należy odróżnić.

Kiedyś takim derywatem był dolar. Pieniądz papierowy w ogóle na początku był derywatem kruszców. Każdy banknot nosił nie tylko napis *In God we trust*, ale także zobowiązanie do wymiany tegoż dolara na określoną ilość złota. A potem posiadaczom tych papierowych dolarów pokazano figę. Dzisiaj nie państwo, nie Amerykanie, nie rząd, ale prywatni inwestorzy powtarzają ten sam numer. Tym wszystkim, którzy są zdenerwowani, zaniepokojeni tym, co się będzie działo na rynkach, oferują złoto. Bo złoto jest bezpieczne, bo jest go tylko dziewięć basenów. Ale tych papierów, które krążą po świecie udając złoto jest znacznie więcej niż złota w tych dziewięciu basenach. Abstrahując już nawet od tego, że połowa tych basenów została spożyta na różnego rodzaju inne cele i dzisiaj jako rezerwa tych basenów jest ze cztery może albo nawet mniej.

Wróćmy więc do pytania podstawowego, pierwszego – czy potrzebne nam jest euro natychmiast?

„Udzielanie bezpośrednich odpowiedzi na zadane przez siebie pytania świadczy o złej opinii prelegenta o słuchaczach”.

Ja mam o Czytelnikach dobrą opinię, w związku z tym nie będę udzielał bezpośredniej odpowiedzi na to pytanie.

**Prof. Claudio Borghi Aquilini**

Università Cattolica del Sacro Cuore

## Złoto, euro i waluty narodowe Euro: od środka płatniczego do przyczyny kryzysu i bezrobocia

Pieniądz jako środek płatniczy zdaje się być tajemniczym przedmiotem, jakbyśmy dopiero dzisiaj zdali sobie sprawę z jego istnienia jako czynnika ekonomicznego jak i z mechanizmów jego działania. Rozkwitają nawet „nowe” teorie, które przedstawiają pieniądz jako rodzaj kamienia filozoficznego, który jest w stanie zapewnić bogactwo i prosperitę z niczego.

W rzeczywistości używanie pieniądza jako jednostki rozliczeniowej do wykonywania płatności ma długą, tysiącletnią historię i w jego działaniu nie ma nic tajemniczego: jeśli już ciekawym jest fakt, że historia procesu płatności za dobra i usługi była często wymazywana z pamięci na tyle skutecznie, że często pojawiała się wersja przekręcana, ponownie wymyślona i od nowa spisana. Weźmy za przykład historię, która już stała się legendą uznaną przez wszystkich za fakt, na temat pochodzenia pieniądza: historyjka o barterze, jako o środku wymiany zanim wymyślono „pieniądz” jest wszystkim znana, opowiada o myśliwym, który potrzebował mleka więc udał się w tym celu do hodowcy, któremu dał w zamian zającą. Następnie nadszedł dzień, w którym hodowca nie chciał już mięsa, myśliwy więc spytał go czego potrzebuje w zamian za mleko: hodowca odparł mu, że chciałby chleba, myśliwy więc udał się do piekarza wymieniając zającą na chleb, który następnie

zaniósł do hodowcy żeby otrzymać mleko. Ileż to razy słysze-  
liśmy tą historię? Wystarczająco dużo żeby w nią uwierzyć, ale  
rzecz jasna w tej rekonstrukcji nie ma za grosz prawdy: nie  
ma żadnego świadectwa historycznego ani antropologicznego  
o istnieniu grupy osób, które krążyły jak szalone starając się  
znaleźć to, czego inni chcieli i udoskonalili wymianę barterową.  
Wymiana towarów zawsze istniała tylko pomiędzy odległymi  
od siebie społecznościami, które spotykały się na targach „ka-  
rawanowych” żeby handlować nieistniejącymi bądź rzadkimi  
w miejscu pochodzenia produktami, ale nigdy wewnątrz spo-  
łeczności miejskich lub pól – miejskich. Wszystkie świadectwa  
wykazują, że transakcje przed wymyśleniem pieniądza jako  
jednostki rozliczeniowej były zwyczajnie regulowane poprzez  
stosunek długu i wiarygodności, w którym banalnie myśliwy  
przynosił zającą do hodowcy przez co otrzymywał prawo do  
mleka o równej wartości, dzięki swojej po prostu odnotowanej  
i „zapamiętanej wiarygodności”, sprawa dość prosta w stosun-  
kowo małych społecznościami.

Użycie towaru, którego transport nie przysparza pro-  
blemów a którego wartość jest wszystkim znana (muszelki,  
potem złoto i metale) dla prostej regulacji transakcji, w taki  
sposób żeby nie było konieczności odnotowywania lub zapa-  
miętywania wiarygodności, było naturalną ewolucją wyni-  
kającą ze wzrostu populacji i ze złożoności wymian w coraz  
większych miastach.

Wraz z pieniądzem dość szybko pojawia się także jego po-  
drabianie (w wykopaliskach archeologicznych odkryto pozła-  
cane monety wykonane ze zwykłego metalu równocześnie  
z odkryciem pierwszych złotych monet) jak i bardzo szybko  
pojawiły się próby zastąpienia go monetami o mniejszej war-  
tości rzeczywistej tak, aby umożliwić ich obrót mimo niedo-  
statku złota aż do pojawienia się pieniądza bankowego, kiedy  
tworzywo nie miało żadnej obiektywnej wartości ale wartość



określana była przez państwo, które obiecywało jego przyjęcie jako środka płatności własnych wierzycelności, pierwsza wierzycelność fiskalna. Pośród różnych monet bankowych później rozwinął się aktywny rynek wymienny, zakładając, że naród A żeby zakupić dobra wyprodukowane przez naród B musiał dysponować monetą używaną przez ten drugi a więc zaproponować na wymianę swoją, która z kolei była zakupywana przez tych, którzy chcieli kupić dobra wyprodukowane przez A.

Pozornie więc pomysł posiadania jednej monety, która pozwoliłaby na zakup dóbr pomiędzy różnymi narodami bez przechodzenia przez rynek wymiany walut wydawałby się ważnym źródłem korzyści skali. Ale jak to możliwe, że ten „super pomysł”, który angażuje prosty środek płatności stał się przyczyną kryzysu i katastrofy ekonomicznej? Z wielu powodów, ale głównym jest to, że jedna waluta nie może funkcjonować w różnych Państwach a do tego przyczynia się do bezrobocia. Bez kontroli nad własną monetą państwo przechodzące trudności nie może podjąć walki z kryzysem. Bez kontroli nad własną monetą państwo nie może posiadać żadnej autonomii i sprowadza się do poziomu państw krajów trzeciego świata, zmuszonych błagać żeby dostać pieniądze, których potrzebuje. Koniec demokracji i wolności. Żaden naród nie może mianować się gospodarzem we własnym domu jeśli nie ma kontroli nad walutą i nad granicami. *Nota bene* jest to dokładnie to, co Unia Europejska odebrała.

Zobaczmy dlaczego na podstawie kilku przykładów.

Zazwyczaj państwo posiadające bardzo silną gospodarkę ma także silny pieniądz ponieważ wszyscy go pożądamy żeby móc kupować jego produkty. Siła pieniądza powoduje „wzrost cen” produktów tego państwa, które w ten sposób stają się mniej opłacalne i wszystko wraca do równowagi. Natomiast państwo o słabej gospodarce pewnie ma także słaby pieniądz ponieważ jego produkty są mniej pożądane. Jeśli moneta traci

na wartości to tak, jakby obniżał się „cennik” produktów tego państwa, które stają się w ten sposób bardziej opłacalne i bardziej pożądane, dąży się więc do powrotu do równowagi także w tym przypadku.

W przypadku euro pojawia się dziwny przypadek, w którym państwo słabe (jak Grecja) ma taką samą monetę jak państwo silne (jak Niemcy); „cennik” w Grecji wyda się więc zbyt drogi w stosunku do cennika produktów niemieckich, które będą zbyt tanie. W efekcie w Grecji umiera się z głodu a w Niemczech odnotowuje się rekord eksportu. Podobny przypadek miał miejsce w Argentynie, która przez wiele lat blokowała cenę własnej monety na wysokości dolara, co skończyło się w 2001 bankructwem, z konsekwencjami tej katastrofy (wraz z innymi błędami), które odczuwa się jeszcze dzisiaj.

Zastanówmy się; wszystkie kraje Europy dla których euro stanowi walutę mocniejszą od własnej waluty narodowej znajdują się w tych samych warunkach: bieda i rekordowe bezrobocie niezależnie od orientacji rządów, od poziomu podatków i wydatków publicznych lub od większego lub mniejszego poziomu długu publicznego. Jeśli wiele osób wchodzi do restauracji i wszystkie osoby, które zamówiły jedno szczególne danie łądają w szpitalu prawdopodobne jest, że to z winy jedzenia. W „Restauracji Europa w stylu Merkel” wszyscy chorują oprócz tych, którzy nie zamówili „dania Euro” jak Anglia lub zarządcy restauracji (Niemcy).

Weźmy za przykład dwa inne duże państwa; Włochy i Francję. Do dzisiaj się broniły ale zbyt silna moneta czyni każdego dnia ich produkty mniej opłacalnymi („cennik” jest zbyt wysoki) a bezrobocie jest skazane na wzrost ponieważ ich obywatele będą kupowali więcej, niż byłoby to słuszne, produktów zagranicznych i te produkty (wydaje się to banałem ale czasem o tym nie myślimy) są produkowane przez firmy i robotników zagranicznych a więc w tych państwach

praca znika. Jeśli zaś znika praca znikają także pieniądze na import produktów i emerytury i kończy się to głodem. Jedyny sposób żeby te państwa importowały mniej to wstrzemięźliwość, a więc powstrzymać konsumpcję za pomocą bicza podatków i cięć, samobójcza polityka, która prowadzi do bankructw i bezrobocia. W praktyce jest tak, jakby Państwa europejskie zamiast „stanowić drużynę” zostały umieszczone na ringu boksterskim jedni przeciwko drugim niezależnie od wagi. „Maksymalna waga” czyli Niemcy wygrywa, inni przegrywają. Pozostając nadal w poetyce sportu jest tak, jakby założyć na plecy każdego plecak o takiej samej wadze kto jest mocniejszy i większy będzie uprzywilejowany natomiast ci, którzy są mali i zręczni znajdują się w poważnych kłopotach, tak obciążony nie będzie mógł wygrać.

Także kontrola monety jako „broni” przeciwko kryzysowi jest zasadnicza. Jedno państwo, które może „drukować pieniądze” i które ma dobrze rozwinięty przemysł i normalnie pożądane produkty jeśli znajdzie się w trudnościach może wydać więcej żeby wesprzeć własną ekonomię nie martwiąc się skąd weźmie pożyczkę. Może także zakupić własne długi w celu uniknięcia wzrostu podatków. Jeśli to działanie spowodowałoby spadek kursu monety tym lepiej, ponieważ w ten sposób widzimy, że bardziej opłacalna moneta oznacza większe zapotrzebowanie na produkty tego państwa, które stałyby się pożądane co stworzyłoby miejsca pracy i nową równowagę. Państwo, które nie ma własnej waluty jak to się dzieje dla tych, którzy zdecydowali się wybrać euro, jeśli znajduje się w trudnościach musi liczyć się z osławionym „spread”, co oznacza, że nikt nie chce kupić jego papierów wartościowych. Inne kraje więc żeby „go ocalić” i pożyczyć mu pieniądze, których sam nie jest w stanie sobie zapewnić, zaczynają mu narzucać bezużyteczną i szkodliwą politykę oszczędności. Państwa znajdujące się w kryzysie mają zawsze więcej podatków,

coraz mniej zakupów a odsetki do zapłaty są coraz wyższe; wchodzi w coraz większe trudności i kryzys się pogłębia. Divergencja wyników ekonomicznych krajów z lub bez euro po przeżyciu szoku była zaskakująca. Weźmy przykład Anglii: kiedy w 2008 r. nastąpił kryzys banków po upadku amerykańskiego banku Lehman miała duże trudności ponieważ jej główny przemysł to właśnie finanse. A jednak Anglia zdołała wchłonąć kryzys poprzez zakup przez własny Bank Centralny papierów wartościowych niezbędnych do samofinansowania się, funt mocno stracił na wartości zamiast wzrostu spreadu a jej gospodarka odbudowała się bez konieczności przyjmowania rozkazów i warunków z niczyjej strony. Państwa Europy peryferyjnej natomiast są nadal na kolanach i kto na nich nie klęczy klęczałby gdyby nie dostał ogromnych zakamufloowanych kwot „pożyczek” z funduszy ratowniczych.

Inny przykład płynie ze Szwecji i Finlandii; dwa podobne kraje ale podczas gdy pierwszy mógł przeciwdziałać nadejściu kryzysu także dzięki wahaniom korony, drugi jest zablokowany w chronicznej recesji.

Oczywiście nie należy popełniać błędu myśląc, że wystarczy usunąć euro w jakimkolwiek kraju żeby uzyskać bogactwo: jak widzieliśmy wartość monety w stosunku do innej wynika z podaży na dobra produkowane przez kraj ją emitujący; ze szkodą na produkcję monety, która nie ma wartości w wymianach międzynarodowych staje się więc niemożliwe wymienić ją na monetę z innego państwa, który z kolei produkuje dobra, których import jest pożądany. Żeby konkurować na rynkach międzynarodowych potrzeba dużej pracy i konieczne są ulepszenia ponieważ w każdym państwie są duże niedoskonałości. Byłoby to zbyt piękne gdyby wystarczyłoby posiadać własną walutę żeby być bogatymi. Wiele nie łatwych kroków musi zostać podjętych, jak na przykład usprawnienie wymiaru sprawiedliwości, obniżenie podatków, wsparcie firm,

zmniejszenie biurokracji, prowadzenie badań itd., itp. Jednak waga niewłaściwej monety jest znacznie większa w stosunku do innych czynników. Chodzi o to, co się nazywa „warunkiem koniecznym ale niewystarczającym”. Nie możemy oczywiście myśleć o wyjściu z euro i pojechać na wakacje; potrzebna jest ciężka praca ale bez naszej waluty poprawnie wyważonej samym trudem też niewiele osiągniemy. Często mistyfikacją, która powstaje w państwach eurostrefy jest sugestia tożsamości między euro a Unią Europejską, każąc wierzyć, że ci, którzy wyjdą z euro wyszliby także z Europy. Z miejsca, które narody geograficznie i historycznie europejskie będą zawsze zajmowały, posiadając jakąkolwiek walutę; jeśli się definiuje „Unię Europejską”, wcale nie jest powiedziane, że decyzja opuszczenia euro pociąga za sobą rozwiązanie UE; rynek setek milionów osób jest dla wszystkich zbyt ważny. Nie zapominajmy, że wiele jest państw, które należą do Unii Europejskiej mimo że nie mają euro, od Anglii, przez Szwecję czy Polskę. Jeśli jednak państwo miałoby zdecydować także o wyjściu z Unii Europejskiej prawdopodobnie nie byłaby to tragedia; Wielka Brytania jest już po referendum, w tym sensie kraje takie jak Szwajcaria lub Norwegia mimo tego, że nie mają euro i nie należą do Unii Europejskiej a jednak nie są odizolowane od świata. A nawet wyjście z Unii Europejskiej wróciłoby wszystkim „wolną rękę” żeby zarządzać w sposób autonomiczny i wolny, jak i na przykład sprawy polityki imigracyjnej jak i zasady ułatwiające funkcjonowanie firm, pokrzywdzonych przez kruczki prawa europejskiego niedostosowanego do poszczególnych państw.

Zasadniczo zgoda jest mile widziana i z pewnością wiele spraw może być lepiej zarządzanych poprzez całość państw europejskich ale tylko wtedy kiedy ta zgoda jest jednomyślna, a nie wtedy kiedy wolność pojedynczego państwa jest przedmiotem kompromisu. To, co tworzy zagrożenie dla pokojowych

stosunków między państwami jest pozbawienie ich suwerenności monetarnej podczas gdy bilanse państwowe są rozdzielone. W praktyce różnica jest podobna jak pomiędzy mieszkaniem w oddzielnych willach i w jednym bloku: w pierwszym wypadku pełna własność własnego domu pozwala na spokojne współżycie z sąsiadami a w drugim przeciwstawne interesy są źródłem do kłótni i spraw sądowych. Stosunki pomiędzy państwami europejskimi kiedy usunie się nadużywanie władzy przez Brukselę i Frankfurt będą mogły jedynie ulec poprawie, na podstawie równości, godności i wolności.

W tym momencie przychodzi na myśl pytanie czy proces odzyskiwania własnej waluty dla państw, które już należą do Eurostrefy pociągnie za sobą ścisły powrót do denominacji i wartości poprzedzających wprowadzenie jednolitej waluty. Odpowiedz brzmi nie, teoretycznie moglibyśmy nazwać nową walutę jak chcemy ponieważ i tak będzie to coś innego w stosunku do starej ale nic nam nie przeszkodziłoby żeby zatrzymać nazwę. Co do wartości najwygodniej by było przekonwertować 1 do 1 w stosunku do euro ponieważ w ten sposób nie byłoby problemów w rozliczeniach, które natomiast się pojawiły kiedy się przechodziło na euro i zadecydowano wówczas o niezdrowych relacjach w stosunku do nowej waluty (Uwaga: konwersja nie oznacza „kurs” i może być ustalona wedle życzenia: 1 do 1 jest prostym rozwiązaniem, ale jeśli chciałoby się można by ustalić także 10 do 1, 5000 do 1 lub 1234 do 1. Później po konwersji wartość, którą nowa waluta stanowiłaby w stosunku do innych walut, zależałaby od rynku ale dla nas w tym momencie kurs nie będzie decydujący dla życia codziennego, tak jak i dzisiaj nie jest dla zwykłego obywatela informacja jaką ma wartość euro w stosunku do dolara, funta czy innych światowych walut. Zasadniczo więc jeśli mieliśmy pensje w wysokości 1000 euro teraz byłoby to 1000 florenów (lub skudów lub lirów), kieliszek wina w restauracji zaś zamiast

kosztować 4 euro będzie kosztował 4 floreny i jeśli płaciliśmy 300 euro kredytu mieszkaniowego miesięcznie będziemy płacili 300 florenów. Mógłby ktoś pomyśleć, że kurs przy konwersji 1 do 1 w rzeczywistości niewiele rzeczy by zmienił nie rozwiązując niczego; tymczasem zmienia się bardzo wiele ponieważ jeśli po konwersji nasza waluta odnajdzie własną wartość rynkową, poprawną w stosunku do innych walut; nasze produkty staną się bardziej atrakcyjne na obcego klienta, dla obcokrajowców będzie kosztowało mniej przyjechanie do nas na wakacje i stanie się bardziej atrakcyjnym realizacja projektów tutaj zamiast przeniesienie produkcji poza strefę euro. Oczywiście będzie droższe podróżowanie do Niemiec i produkty zagraniczne wykonane w krajach o silnej walucie staną się droższe (choć zazwyczaj po przewalutowaniu firmy zagraniczne, żeby nie tracić klientów, utrzymują niezmienione ceny) jednak będzie łatwiej znaleźć pracę a gospodarka ruszy. Lepszy jest portfel pełen monet o słusznej wartości niż pusty w próżnym oczekiwaniu na przecenione pieniądze.

Niemniej można spytać czy nie pojawi się ryzyko *currency debasing* z hiperinflacją i zjawiskami analogicznymi do tych, które pozostały w historii związanymi z Republiką Weimarską i tarczami banknotów potrzebnymi do zakupu podstawowych dóbr konsumpcyjnych? Odpowiedź jest prosta: inflacja to nie dewaluacja. W żadnym z ostatnich przypadków dewaluacji w rozwiniętych państwach nie pojawiła się hiperinflacja. Japoński jen na przykład przeszedł silną dewaluację w 2012 r. w stosunku do euro i dolara ale nie odnotowano inflacji, tak, jak i nie zauważono jej w Anglii czy Szwecji kiedy nastąpiła silna dewaluacja w 2008 r. jak i w samych Włoszech kiedy w 1992 r. wyszła z Europejskiego Systemu Monetarnej a wartość lira mocno spadła. A nawet inflacja się lekko zmniejszyła. Podobnie euro przeszło silną dewaluację w stosunku do dolara w ostatnich latach a jednak nie zauważono

ślądu inflacji. W każdym przypadku żaden kraj producent/transformator jak te europejskie nie musi się martwić nadmierną dewaluacją: jeśli nowa waluta miałaby zbyt mocno spaść, jego produkty stały by się tak bardzo konkurencyjne, że załatyby rynki. To prawdopodobnie ci sami konkurenci „utrzymują cenę” nowej waluty żeby nie doprowadzić do za dużej konkurencyjności przemysłu kraju, który przechodzi inflację. Pamiętajmy dlaczego różnica jest zasadnicza; jest inflacja kiedy ceny rosną z wyjątkiem jakichś szczególnych przypadków typu szok naftowy z lat 70-tych lub kryzys w krajach rozwijających się jeśli ceny wzrosną oznacza to, że ludzie mają pieniądze żeby kupować. I odwrotnie jeśli ceny są stałe a zarobki spadają, jak dzieje się w tej chwili, dla obywateli jest tak, jakby ceny rosły a do tego pojawia się dramatyczna sytuacja bezrobocia. Dewaluacja mierzy zwyczajnie spadek kursu naszej monety w stosunku do innych walut. Dwie sprawy (inflacja i dewaluacja) nigdy się nie łączą.

Ale kiedy kurs jednostki rozliczeniowej mógłby wpływać na wielkości które są wyrażone właśnie w takiej jednostce na przykład w naszych oszczędnościach? Nie ma ryzyka że konsekwencją dużej dewaluacji będzie cięcie o wysokości równej wartości tychże oszczędności?

Żeby odpowiedzieć na to pytanie nie można przeprowadzić jednogłośnej dyskusji ponieważ każdy ma oszczędności zainwestowane w inny sposób, ale wystarczy pomyśleć o typowych formach oszczędności:

## **a) Dom**

Dom jest dobrem rzeczywistym a więc nie podlega dewaluacji przy zmianie waluty. Jeśli jutro przyjęlibyśmy jakąkolwiek, wybraną spośród tysiąca przypadkową walutę,



jego wartość byłaby zwyczajnie określona w tej nowej jednostce miary. Należy więc wykluczyć opcję, że dom „traci” lub też że ktoś zburzy ścianę salonu zmniejszając jej wartość o połowę. Nawet należy sądzić, że odbudowana gospodarka może pobudzić rynek i doprowadzić do wzrostu wartości naszych mieszkań. Może tak się zdarzyć, że na początku także cena naszych mieszkań w strefach nie „międzynarodowych” spadnie jeśli będzie odnoszona do innej waluty, ale mogłoby to (ewentualnie) zaszkodzić jedynie, na przykład, Włochowi, który chciałby sprzedać własny dom we Włoszech żeby kupić inny w Niemczech. Jest natomiast absurdalnym myślenie, że dom zmniejszy o połowę swoją wartość w stosunku do cen na rynku wewnętrznym. Zdania typu: „wartość 100 metrowego domu zmniejszy się o połowę w stosunku do ceny osiągniętej przy sprzedaży i będzie można z trudnością zakupić dom 50 m” jest to ewidentna głupota ponieważ nawet jeśli przypadkiem spadłaby wartość naszego domu to spadłaby również wartość innych domów co oznacza, że względnie nie zmieniłoby się nic. Sprzedając 100 metrowy dom będzie można kupić inny 100 metrowy dom. W każdym wypadku pobudzenie gospodarki także po dewaluacji prowadzi zawsze do korzyści osiągniętych na wartości nieruchomości.

## **b) Inwestycje w papiery wartościowe i fundusze.**

### **Papiery wartościowe**

Papiery wartościowe mogą to być akcje jak i obligacje, zagraniczne i państwowe, często nabyte za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych jak i jednostek zarządzających kapitałem. Akcje, takie jak dom, są to dobra rzeczywiste a więc

nie podlegają dewaluacji; jeśli mam 10 akcji spółki, które stanowią 10% tej spółki to nie podlega to zmianie w związku z walutą, którą się wybierze. Musimy myśleć o akcjach jak o posiadanym udziale; przemysł, którego posiada się udział pozostaje niezmienny niezależnie od kursu waluty. A nawet jest prawdopodobne, że akcje spółek przemysłowych mogą nabrać wartości ponieważ właściwy kurs pieniądza czyni je bardziej konkurencyjnymi. Obligacje i papiery wartościowe Skarbu Państwa natomiast stanowią pieniężną wierzytelność a więc jest istotne w jakiej są walucie. Obligacje zagraniczne pozostaną nietknięte ponieważ dłużnik jest zagraniczny a więc jeśli my zmienimy walutę to nie koniecznie także on ją zmieni, w konsekwencji dla ich posiadaczy mogłyby więc to również oznaczać rewaloryzację w stosunku do nowej waluty. Podobnie sprawy się mają dla międzynarodowych funduszy inwestycyjnych, które poza tym, są zazwyczaj bardzo zdywersyfikowane, podlegałyby więc minimalnym wpływom. Wartości papierowe Skarbu Państwa i obligacje państwowe natomiast zostaną przeliczone na nową walutę, ale nie koniecznie stracą na sile nabywczej ponieważ, jak żeśmy już wcześniej wspomnieli, dewaluacja nie oznacza inflacji a także i cena, jak już pozbędziemy się niepewności banku centralnego, która nie daje pełnej gwarancji na papiery wartościowe, mogłaby na tym zyskać. Ten, kto obawiałby się w każdym wypadku nadejścia inflacji może swobodnie ochronić się poprzez zakup indeksowanych papierów wartościowych.

### **c) Złoto i przedmioty wartościowe**

Także i w tym przypadku chodzi o dobra rzeczywiste dla których jest zupełnie obojętne jaka jest waluta narodowa. Złota moneta ma tą samą wartość na całym świecie. Prawda

jest taka, że właśnie z powodu euro oszczędności znikają ponieważ wartości i ceny spadają z powodu depresji, skoro są naruszane przez ciągły wzrost podatków nakładanych przez Europę a aktualnie poprzez nową groźbę bankowego bail-in. Po uruchomieniu setek miliardów żeby uratować własne banki Niemcy (przy zgodzie europarlamentarzystów i rządów wielu państw, współników i nieuków) zdecydowały, że od teraz w przypadku trudności banku będą płacili wierzyciele; pozornie wydaje się to racjonalnym argumentem gdyby nie to, że w tym przypadku „wierzyciele” to zwykli, oszczędni obywatele, którzy mogliby poczuć się pozbawieni własnych dóbr zainwestowanych w najzwyczajniejsze obligacje bankowe lub nawet w lokaty pieniężne na rachunkach bieżących. Zasadniczo wyrównuje się straty banków pobierając z oszczędności. Jak zaobserwowano w pierwszych doświadczeniach wprowadzania nowych zasad (zupełnie nie zważając na katastrofy, które to wywołuje lub nawet upadłość Lehman Brothers i Washington Mutual) system tego typu wprowadza w panikę oszczędzających, którzy nie mają jak dowiedzieć się na ile bank jest pewny i ryzykuje prawdziwą ich ucieczkę z finansowych papierów wartościowych i lokat. Rezultat jest w każdym przypadku niszczący dla oszczędności, które są wystawione na ryzyko wywłaszczenia poprzez *bail-in* lub zdziesiątkowane poprzez spadek wartości papierów wartościowych wywołany przez panikę. Rozsądny system powinien przewidzieć pełną gwarancję dla nie spekulacyjnych oszczędności, pożyczoną z banku centralnego, którego zadaniem i siłą jest nadzór, przewidując jednocześnie surowe kary dla bankierów winnych dotkliwego roztrwonienia pieniędzy.

Euro pozbawiło państwa kontroli nad własną walutą a więc wystawiło na ryzyko oszczędności setek milionów obywateli. Kiedy w Europie były waluty narodowe, także w okresie silnej inflacji jak na przykład w latach 80-tych odsetek oszczędności

był jednym z pierwszych na świecie. Rekordy giełdowe miały miejsce w 2001 r. Od kiedy jest euro, giełda stała się jeszcze większym hazardem o ekstremalnej zmienności. Ceny domów, które w wielu peryferyjnych państwach uprzednio iluzorycznie wzrosły w pierwszych latach istnienia wspólnej waluty, od lat już spadają. Nawet papiery Skarbu Państwa straciły na pewności a ci, którzy próbowali je sprzedać kiedy spread osiągnął maksimum przeżyli gorzkie niespodzianki. Nawet bankowe konto bieżące nie jest już źródłem bezpieczeństwa ponieważ nastąpiła zmiana systemu, z systemu, w którym Bank Centralny gwarantował oszczędności obywateli do takiego, w którym obywatele tworzą zabezpieczenie Banku Centralnego poprzez własne oszczędności. Warto? Symetrycznie do tego co zostało powiedziane dla wiarygodności i działalności, reprezentowanych przez oszczędności, taki sam niezmiennik należy przyjąć dla długów, czyli kredytów hipotecznych i finansowania. Ogromna większość kredytów hipotecznych ma stałą stopę procentową (a więc nie zmienia się) lub zmienną stopę procentową powiązaną z Euribor, który stanowi średnią europejską. W obu przypadkach zmiana waluty w państwie nie przyniosłaby zmian, a nawet zakładając, że kredyt zostanie przeliczony na nową walutę jak wszystkie krajowe umowy, wtedy można odnotować lekką inflację (coś co jednak nie jest pewne, jak już mówiono), dla osób posiadających kredyt byłoby więc bardzo opłacalne ponieważ pozostała kwota do zapłaty stopniowo coraz mniej zmieniałaby swoją wartość.

Tam gdzie numeryczna funkcja pieniądza przyjmuje szczególne znaczenie jest to zakup surowców, jednak także w tym przypadku potencjalny wpływ będzie bardziej ograniczony niż zazwyczaj sądzimy. Przede wszystkim nie używamy nigdy „surowców” i nawet benzyna nie jest ropą naftową. Wszystkie dobra, które konsumujemy zostały przemysłowo

przekształcone i większość kosztów produktów wynika właśnie z tych transformacji podczas gdy wartość „surowca” zazwyczaj jest minimalna. Paradoksem jest, że nadal oszukuje się na ropie i surowcach kiedy ceny tych dóbr są niższe niż kiedykolwiek. Ceny surowców normalnie bardzo oscylują, zazwyczaj przy wartościach procentowych dużo wyższych od wysokości dewaluacji, która mimo że jest wysoka to dla nas zupełnie niezauważalna. Spójrzmy na ropę: cena za baryłkę w krótkim czasie spadła od ponad stu dolarów do poniżej 30. Dzisiaj 10-cio procentowa dewaluacja prowadziłaby do wahania ceny zakupu w wysokości trzech dolarów wobec „naturalnego” ruchu w wysokości ponad 70. Konsekwencje zmian cenowych za to zauważają kraje, które oparły swoją gospodarkę jedynie na surowcach: w przypadku spadku cen na rynkach międzynarodowych może nastąpić duży kryzys, z którego jest im trudno wyjść nawet przy dużej dewaluacji. Różnica między państwem, które wykonuje „produkty” w stosunku do takiego, który opiera się na surowcach jest taka, że podczas gdy dla tego pierwszego przypadku trudności waluta ma, jak już wcześniej powiedziano, funkcje równoważącą, tak dla drugiego nie ma możliwości przeciwdziałania ewentualnemu spadkowi cen surowców, od których zależy, zakładając że skoro są to surowce mineralne wyceniane w dolarach, nie odczuwają dewaluacji. Spadek cen ropy w 2015 r. właśnie to pokazał: podczas gdy cena produktów skończonych dla nas z pewnością znacznie się nie zmniejszył tak kraje eksportujące ropę jak Rosja, Wenezuela a nawet Arabia Saudyjska musiały przeliczyć swój dochód z uwzględnieniem spadków.

Prawda jest taka, że państwa europejskie są państwami transformatorów: importują surowce i/lub energię a eksportują skończone produkty. Jest to doskonały przypadek w którym zmienny kurs ma ogromny wpływ. Wyobraźmy sobie, że w realizacji produktów w jakimś państwie

europiejskim waga energii i surowców wynosi nawet 50% (raczej rzadko). Załóżmy, że moneta tego państwa dewaluuje się o 20%. A więc przy koszcie produktu wynoszącym 100 euro, surowce i energia kosztowałyby 20% więcej, natomiast przy 50 kosztowałyby 60 a więc produkt w całości kosztowałby 110. Dla rynków zagranicznych jednak ten produkt kosztowałby 20% mniej ponieważ 110 to jest koszt w walucie lokalnej, która się zdevaluowała o 20%, w więc produkt na rynkach zagranicznych kosztowałby 88 euro stając się dużo bardziej konkurencyjnym a nawet w przypadku dość ekstremalnym o koszt surowców równy połowie całości.

Poza surowcami pozostaje do rozważenia więc koszt pracy; napływ tak zwanych migrantów ma natychmiastowy wpływ na ofertę pracy: mogłoby być więc uprawnione zadanie pytania czy istnieje związek pomiędzy euro a decyzją Niemiec mówiącą o uprzywilejowaniu politycznym imigracji także kosztem destabilizacji pobliskich narodów. Odpowiedz na nie musi być pozytywna: system eurostrefy ma jako jedyny mechanizm bilansowania nierównowagi konkurencyjności, ograniczanie kosztów pracy, import taniej siły roboczej jest jednym z bardziej brutalnych i skutecznych instrumentów zmniejszania płac.

Spróbujcie się nad tym zastanowić: jeśli określony produkt jest wykonywany gdzieś na świecie w cenie niższej od ceny produkcji w państwie A to wtedy eksport tego produktu spada, jest więc mniejsze zapotrzebowanie na jego monetę, a niższy popyt powoduje spadek ceny pieniądza tego Państwa w stosunku do państwa bardziej konkurencyjnego a więc „cennik” produktów państwa A spada odbudowując równość i czyniąc produkcję narodową bardziej opłacalną. Przy euro taka korekta nie jest możliwa a więc jedynym sposobem odzyskania konkurencyjności jest obniżka płac. Oczywiście nie jest łatwym przekonanie pracownika że ma dostawać mniej

pieniędzy, więc zanim to się uda państwa Europy południowej i zawsze Francja są zmuszone do znoszenia bardzo wysokiego poziomu bezrobocia. Spadek wewnętrznego popytu i nie najlepszy poziom eksportu powodują zamknięcie i przenoszenie fabryk zmuszając miliony pracowników do bezrobocia a więc do zaakceptowania z powodu desperacji, niskich płac. Natomiast Niemcy, uprzywilejowane poprzez słabszą monetę, nie miały żadnych problemów z bezrobociem a więc ponosiły ryzyko znalezienia się po przeciwnej stronie, co znaczy w konieczności podniesienia płac w związku z dużym zapotrzebowaniem na pracę. Żeby uniknąć także takiej minimalnej poprawki Pani Merkel zawsze wspierała projekty imigracyjne w taki sposób żeby zmniejszać płace zwiększając ofertę pracy. Wiele sił politycznych w całej Europie poparło ten projekt destabilizujący przekonani, że mogą z niego wyciągnąć takie same korzyści. W efekcie otwarto drzwi dla prawdziwej inwazji, powstałej w wyniku zaproszenia mniej lub bardziej wyraźnego ze strony Europy dla zdesperowanych mas przyciągniętych przez fatamorganę pracy i bogactwa. Niestety to, co początkowo zdaje się korzyścią dla silniejszego państwa okazuje się katastrofalne dla wszystkich innych i w końcu stanie się takim dla wszystkich. Jeśli Niemcy mówią: „przyjmujemy milion imigrantów rocznie i damy im pracę w naszym przemyśle” nie można myśleć, że ze świata wyruszy tylko zadeklarowana liczba, wyruszają miliony osób, które trafią do państw w których nie ma pracy ponieważ, jak już wcześniej powiedzieliśmy, z powodu euro jest w nich zbyt wysokie bezrobocie. Imigrant, który przyjeżdża tam, gdzie jest bezrobocie może zrobić trzy rzeczy:

- a) zastępuje lokalnego pracownika akceptując niższe płace i zmuszając go do pójścia na bezrobocie lub, z kolei do emigracji. W ten sposób wykonuje się zastąpienie tkanki społecznej poprzez destrukcyjną populację.

- b) Nie znajduje pracy a więc żeby się utrzymać potrzebuje zasiłku z pieniędzy publicznych, wywołując więc wzrost podatków koniecznych żeby opłacić jedzenie, dom i usługi dla coraz większej liczby imigrantów. Wyższe podatki czynią państwo mniej konkurencyjnym i sytuacja się pogarsza.
- c) Wybiera drogę przestępczą. W tym przypadku stopa utrzymania imigranta koncentruje się na ofiarach kradzieży, które będąc okradanymi dostarczają niejako pieniądze konieczne dla ich utrzymania. W żadnym przypadku nie ma aspektu pozytywnego wynikającego z niekontrolowanego napływu imigrantów do państwa o wysokim bezrobociu.

Zrozumiałe jest więc, dlaczego powoli wraz z nie możliwym do opanowania napływem ludności, państwa europejskie próbują zamknąć granice, tworząc system zapór i blokad wewnątrz którego napływ migrantów pozostaje zatrzymany co pociąga za sobą ryzyko buntu i bałaganu. Bez euro nie będą potrzebowali ograniczać za wszelką cenę płac a także Niemcy nie ulegną pokusie „zaproszenia” jeszcze większej ilości imigrantów żeby szukać możliwości dewaluacji pracy.

Technokraci z Brukseli są zapewne świadomi, że byłyby inne możliwe rozwiązania ale dobrowolnie nadal nalegają na kwestię dewaluacji pracy. Jak już wcześniej zauważono ten system jednak przekłada się na ogromną stratę siły nabywczej dla tych, którzy w nim są; dewaluacja prowadzi do spadku siły nabywczej (i nie zawsze) tylko w stosunku do dóbr importowanych, cięcia pensji do spadku siły nabywczej przy każdym wydatku, także niemającym z nim nic wspólnego importem czy, jak na przykład fryzjer, ubrania, pizza czy rachunek za telefon. Nie tylko, jeśli mam długi (np. kredyt hipoteczny) przy zmianie waluty i dewaluacji nic mi się złego



nie stanie, podczas gdy jeśli obetną mi pensję rata pozostanie taka sama stając się proporcjonalnie większą w stosunku do moich zarobków. W końcu należy wziąć pod uwagę, że chociaż jestem niezależnym pracownikiem, jeśli wszyscy zależni pracownicy zbiednieją z powodu cięć ich pensji także i moje zarobki zmniejsza się ponieważ będę miał mniej klientów na moje produkty i usługi.

To właśnie dzieje się teraz. Organy decyzyjne „techniczne” (a więc niewybrane jak słynna Trojka: Komisja Europejska, Bank Centralny i Międzynarodowy Fundusz Monetarny – żaden z nich nie jest wybierany przez obywateli) zawsze narzucają bolesny przepis i rozwiązanie pełne poważnych przeciwwskazań. Oczywiście są tu w grze poważne interesy. Wystarczy na przykład pomyśleć o tych, którzy stawiali na delokalizację i na firmy wyspecjalizowane w imporcie produktów produkowanych zagranicą przynoszących jak dotąd duże zyski. Podmioty te będą się przeciwstawiały powrotowi do wewnętrznej konkurencyjności narodowej państw eurostrefy, jest to zrozumiałe ale zadowolić ich oczekiwania byłoby równe chęci chorowania po to, żeby zadowolić farmaceutę, które dzięki temu więcej zarabia.

Mocno związana z kwestią deflacji pensji jest często obiekcja, że jeśli koszt pracy jest częścią problemu, to powody trudności wielu państw eurostrefy mogłyby być spowodowane poprzez obecność Chin ze względną zdolnością produkcyjną zapewnianą przez tanią siłę roboczą, której nie da się pobić za pomocą kilku punktów procentowych dewaluacji. No dobrze, jedną chwilę poza tym, że Chiny zawsze istniały i od zawsze pojawiały się tanie produkty made in Hong Kong lub podobne, to jednak głównym eksporterem wewnętrznym eurostrefy są Niemcy a nie Chiny. W większości przypadków bezpośrednią konkurencją dla przemysłu europejskiego stanowi Berlin a nie Pekin. Ta wewnętrzna rywalizacja jest głęboką przyczyną

konfliktu w eurostrefie. Czy kiedykolwiek w bajce o wilku i owcy wymyślono wersję żeby wilk uczył owcę bycia „bardziej konkurencyjną” na tyle żeby jemu zagrozić? Czy znacie kogoś w handlu kto zaczyna robić to, co mu mówi jego konkurent? A potem my się zadziwiamy wynikami. W każdym wypadku paradoksem jest ten, który przekazuje informację o zbyt dużym koszcie naszych produktów w stosunku do Chin jakimkolwiek innemu producentowi żeby pogłębiać te różnice.

Pozostaje jeszcze do odkłamania mit, który chce, żeby „silna” waluta, najlepsza dla gospodarki była synonimem dobrej kondycji dla produkcji państwa: i tak, w tym przypadku mistyfikacja polega na pomyleniu „siły” monety niezależnego państwa z siłą państwa wewnątrz reżimu o stałych zmiennych a nawet mającym ta samą walutę: silna waluta jest dobra jeśli tak samo silna jest gospodarka, ale jak już wcześniej powiedziano, słaba gospodarka przy silnej monecie to tak, jak wojownik ze szpadą tak ciężką że nie może jej nawet podnieść. Ideałem byłaby szpada o właściwej wadze: lżejszą można zawsze wykonać i pozwala na większą zręczność, zbyt ciężka to samobójstwo. Zbyt silny pieniądz powoduje, że zewnętrzne produkty stają się bardzo opłacalne. Wydaje się to czymś dobrym ale zagraniczne produkty mają nieprzyjemną charakterystykę: są wykonane zagranicą! Jest więc oczywiste, że wewnątrz powstanie bezrobocie. Okazują się opłacalne także podróże zagranicę i oczywiście każda podróż stanowi pieniądz, który jest skierowany na wzbogacanie jakiegoś innego państwa. Jeśli moglibyśmy wydać więcej kupilibyśmy zagraniczne produkty zamiast krajowych i otworzyłyby się widełki między naszym importem a eksportem: ta różnica musi być przez kogoś opłacona i powinniśmy poszukać pieniędzy zaciągając kolejny dług. W międzyczasie coraz więcej firm zamknęłoby się lub przeniosło i przy najbliższym kryzysie będziemy na kolanach, dużo gorzej niż już jest w tej chwili.

Wyobraźmy sobie, że Polska zdecydowałaby się na przeprowadzenie podobnej operacji do tej, którą zrobiły Niemcy Zachodnie z Niemcami Wschodnimi. Wówczas przeliczało się 4 marki wschodnie za 1 markę zachodnią ale przyjęto kurs 1 do 1 zakopując konkurencyjny przemysł Wschodu żeby oddać go w pełni w ręce dużego przemysłu Niemiec Zachodnich. Podobnie złoty polski w tej chwili kiedy ma wartość zbliżoną do wartości marki Niemiec Wschodnich: jeśli zdecyduje się wprowadzić Polskę w strefę euro zmieniając złotówkę 1 do 1 efektem będzie 300%-wa rewaloryzacja, co oznacza że jakkolwiek produkt wykonany w Polsce wypadnie z rynku w jeden dzień. Eksport padnie, wszystkie fabryki by się zamknęły ponieważ przeniesiono by je gdzie indziej a kraj byłby na kolanach w przeciągu kilku miesięcy.

Powinno więc być jasno widoczne w tym krótkim badaniu, że instrument potencjalnie prosty i bierny jakim jest waluta ma jednak fundamentalne znaczenie dla budowy licznych dysfunkcyjnych procesów ekonomicznych. Zrozumienie tych mechanizmów leży u podstawy jakiegokolwiek wiarygodnego projektu działań politycznych żeby rozwiązać pozornie nierozwiązywalne równanie prosperity europejskiej, w którym oczekuje się jednocześnie większej inflacji żeby zaatakować rozmiar długu ale równocześnie większej deflacji płac żeby odzyskać konkurencyjność. Jedynym przypadkiem, w którym udaje się utrzymać razem to czego pogodzić się nie da, jest przypadek kiedy stosuje się instrument elastycznego kursu a więc i rozbicia wspólnej waluty.

Tłumaczenie: Aleksandra Leoncewicz



**Dr Mateusz Machaj**

Uniwersytet Wrocławski

## Co zamiast EBC?

Dyskusja na temat alternatywy wobec Europejskiego Banku Centralnego (i wspólnej waluty euro) może przebiegać na dwóch płaszczyznach: teoretycznej i historycznej. Poniżej skupimy się przede wszystkim na opisie teoretycznym: wyjaśnieniu, jak wolny rynek pieniądza może współgrać z w pełni wolnym i bezpiecznym systemem bankowym. Jeśli ktoś szuka odpowiedzi historycznej na takie funkcjonowanie, to naturalnie niezwykle trudno będzie odnaleźć takie rzeczywiste przypadki. Głównie dlatego, że aparat rządowy był przez lata zaangażowany w proces nacjonalizowania i niszczenia zarówno pieniądza jak i systemu bankowego. Mimo tego doświadczenie może dostarczyć nam wyobrażenia na temat tego, jakie dobra mogłyby się stać pieniędzmi na wolnym rynku.

Wyobrażenie sobie, jak wyglądałby świat bez EBC wymaga tak naprawdę omówienia fundamentów systemu bankowego, bowiem zniesienie EBC przeobraziłoby całkowicie charakter banków komercyjnych.

### **Bankowość: magazynowanie**

Każde rzadkie dobro ma swój materialny wymiar i nie inaczej jest z pieniądzem kruszcowym. Gdy zachodzi wymiana dóbr, ich transport wiąże się z pewnymi kosztami, których

można uniknąć, gdy wyemitowane zostaną substytuty. Zamiast bezpośrednio przynosić ze sobą do transakcji własność pieniężną, strony handlujące będą posługiwać się tytułami do tejże własności i zawierać ze sobą stosowne umowy. Dzięki temu na przykład transakcja sprzedaży ziemi nie musi się odbywać bezpośrednio na sprzedawanym gruncie (dzięki prawu własności nie musi być również permanentnie okupowana). Analogicznie umowa na sprzedaż kilkuset samochodów nie musi być zawierana wtedy, gdy te samochody stoją za plecami stron podpisujących umowę. Podobnie jest w przypadku pieniądza, który w wariacie kruszcowym jest także rzadkim towarem. Zamiast bezpośrednio transportować ze sobą pieniądze do zawarcia transakcji (na przykład sztaby złota), zdecydowanie wygodniej byłoby zabrać ze sobą tytuł własności do tego pieniądza, lub jego substytut.

Trzymajmy się hipotetycznego scenariusza, że w wolnym społeczeństwie w wyniku procesu konkurencji powszechnym środkiem wymiany staje się kruszec, powiedzmy złoto. Problematyczne jednak staje się transportowanie złota w przypadku większych transakcji, a zwłaszcza byłoby to utrudnione w dzisiejszym świecie, kiedy strony transakcji wielokrotnie nie stają ze sobą twarzą w twarz, tylko dokonują handlu przy użyciu środków przekazu informacji. Dlatego wygodne staje się posługiwanie tytułami własności do rzadkich towarów zamiast bezpośrednio obracanie nimi i transportowanie z miejsca na miejsce. Bitcoin w porównaniu do pieniądza kruszcowego ten etap rzecz jasna przeskakuje. Jest bowiem bardziej informacją niż skonkretyzowanym towarem (choć tym drugim jest również).

Każdy biznes organizowany przez przedsiębiorców na rynku istnieje dlatego, że zaspokaja potrzeby ludzi. Analogicznie staje się w wypadku działalności emisyjnej substytutów pieniądza. Skoro wygodniejsze staje się posługiwanie

tytułami własności zamiast bezpośrednio własnością, to przedsiębiorcy otwierają takie biznesy, które będą ów proceder ułatwiać. Dzięki temu możliwe staje się uniknięcie kosztów transportu, a umowa będzie mogła zostać wypełniona na podstawie odpowiednich dokumentów, poświadczających o legalnym tytule do realnej własności.<sup>1</sup>

Uciążliwość przy bezpośrednich transakcjach stanowi bodziec do wykształcenia na rynku biznesu bankowości. Właściciel pieniądza chcący zakupić dobra i usługi odkłada pieniądź (w naszym przypadku kruszec) do magazynu, który staje się bankiem. Ten specyficzny magazyn, prowadzony przez jakiegoś przedsiębiorcę, wystawia w zamian za rezerwę odpowiednią notę bankową (od nazwy samej instytucji), czyli po prostu banknot (a w dzisiejszym systemie jest to zapis księgowy). Dzięki temu zamiast przenosić bezpośrednio rzadkie towary, uczestnicy rynku posługują się tytułami do nich.<sup>2</sup>

Należy przy tym zaznaczyć, że biznes bankowości magazynowania pieniędzy wcale nie musi się wykształcić na wolnym rynku. Teoria ekonomii zajmuje się relacjami przyczynowo skutkowymi, które dotyczą działań ludzi i ich konsekwencji. O tym, jakie te działania rzeczywiście są, nie jesteśmy w stanie przekonać się niezależnie od historii. Teoria udzieli nam tylko odpowiedzi, jak bankowość może funkcjonować, natomiast nie odpowie nam na pewno *a priori*, jak w konkretnym historycznym przypadku będzie wyglądać bankowość. O tym można się tylko przekonać *a posteriori* w wyniku wnikliwych studiów historycznych. Co więcej, w scenariuszu bitcoinowym rozsądne wydaje się przewidywanie, że usługi magazynierskie w bankowości byłyby w zasadzie zbędne, skoro portfel jest jednocześnie wirtualny i realny (zgodnie z konwencją bitcoina).

---

<sup>1</sup> M. Rothbard, *Złoto, banki, ludzie – krótka historia pieniądza*, Warszawa 2004, s. 59.

<sup>2</sup> M. Rothbard, *Man, Economy and State*, Auburn 2004, s. 700.

Z tego powodu istnienie biznesu bankowego w rzeczywistości należy traktować jako zjawisko historyczne. Tak jak nie musi istnieć produkcja chleba na wolnym rynku (bo być może ludzie wolą konsumować inne rzeczy), analogicznie nie musi istnieć produkcja bankowa na wolnym rynku. Zakres świadczonych usług na rynku jest zależny całkowicie od potrzeb konsumentów, którzy dysponując zasobnością swojego portfela są skłonni nabywać przydatne usługi. Jeśli właściciele pieniędzy są gotowi płacić swoim bogactwem w zamian za świadczenie usług bankowych, to przedsiębiorcy będą skłonni do tego, aby biznes bankowy się rozwijał w celu zaspokajania potrzeb klientów.<sup>3</sup>

Stąd w samej teorii nie ma żadnej gwarancji, że system bankowy będzie rozrośnięty i znacząco rozwinięty. Może być tak, że zapotrzebowanie na takie substytuty jak banknoty jest niewielkie i ludzie zdecydowanie bardziej wolą się posługiwać w transakcjach bezpośrednio towarem, pełniącym funkcję pieniądza, w naszym hipotetycznym przypadku złotem. Może być również tak, że ludzie zdecydują się na stosowanie waluty cyfrowej na wzór bitcoina (mimo naszych osobistych zastrzeżeń nie można tego wykluczyć). Jeśli decyzja jest taka, że ludzie postanawiają nie stosować banknotów i w rozliczeniach zdecydowanie wolą kruszec, wtedy nic dziwnego, że biznes bankowy nie będzie się tak rozwijał jak w innym hipotetycznym scenariuszu. I nie ma najmniejszego powodu, aby tę sytuację zmieniać, skoro taka byłaby decyzja suwerennych właścicieli.

Powiedzmy, że ludzie z niechęcią odnosiliby się do walut cyfrowych typu bitcoin, a jednocześnie z chęcią składaliby posiadany kruszec w magazynach banku w zamian za banknoty, które stanowią prawo do realnego kruszcu. Załóżmy, że wielkość, jaka zostaje odłożona przez klienta to 100 uncji, w zamian za które otrzymuje banknot. W takim wypadku

---

<sup>3</sup> M. Rothbard, *Złoto, banki...*, s. 62.



aktywami, majątkiem banku byłoby zdeponowane 100 uncji. Zobowiązaniem po stronie pasywów byłby natomiast banknot, czyli uprawnienie klienta do wypłaty tychże uncji.

Operacja ta polegałaby na zmianie kompozycji w niezmienionej podaży pieniądza. W zamian za 100 uncji, które są składowane gdzieś w skarbcach banku, klient otrzymałby banknot. Jaka jest natura tego banknotu, to kwestia zależna od zawartej umowy między usługobiorcą a usługodawcą. Automatycznie bowiem w działalności bankowej pojawia się kwestia emisji takich banknotów bez stosownej rezerwy. Na razie jednak zostawmy to na boku i przyjmijmy, że banknot oznacza gwarancję ze strony banku do wypłaty w dowolnym terminie i okolicznościach. Możemy nawet pójść dalej w rozważaniach i założyć, że oznacza to zobowiązanie banku do nieprzekazywania środków komukolwiek dalej bez zgody klienta. Taki wariant oznaczałby, że te 100 uncji nie przeszło na własność banku, lecz byłby to majątek nadal należący do klienta, niczym samochód zaparkowany na prywatnym parkingu. Funkcją banku w takiej sytuacji byłoby magazynowanie bogactwa klienta i emisja w zamian za ten majątek pełnoprawnego, permanentnego tytułu własności, który w każdej chwili może zostać wypłacony na żądanie:

„Deponujący sumę pieniędzy otrzymuje w zamian tytuł, za jaki można w każdej chwili otrzymać pieniądź, a więc tytuł pełniący dla niego taką samą funkcję jak suma, do której się ten tytuł odnosi (...) Zdeponowanie pieniędzy w żadnym wypadku nie oznacza, że pozbył się natychmiastowej kontroli użyteczności, którą dysponuje”.<sup>4</sup>

Zatem osoba posiadająca banknot nie przestawałaby być de facto dysponującym 100 uncjami złota, lecz jedynie

---

<sup>4</sup> L. Mises, *Theory of Money and Credit*, Indianapolis 1981, s. 301.

składałaby je w wybranej przez siebie instytucji finansowej. W zamian za to otrzymywałaby banknot, zdecydowanie wygodniejszy w posługiwaniu się aniżeli kruszec, który trudniej transportować. Automatycznie pojawia się pytanie – jeśli klient banku nie przestał być właścicielem złota, jeśli banknot z informacją „na żądanie” jest tylko tytułem własności, a nie pożyczką dla banku, to czy bank ma prawo wydawać te fizyczne 100 uncji, które są zaksięgowane w jego aktywach? Takie działanie oznaczałoby zastosowanie systemu rezerw cząstkowych, które jest cechą charakterystyczną niemal wszystkich systemów bankowych na świecie. Łatwiej jednakże zrozumieć zasady działania rezerw cząstkowych, gdy oddzieli się od siebie dwie różne kategorie działalności bankowej: gromadzenie pieniędzy deponentów od działalności inwestycyjnej, bowiem rezerwa cząstkowa jest w istocie hybrydą tych dwóch operacji. Stąd najpierw omawiamy analizę działań magazynierskich w systemie bankowym.

Widzimy zatem, że taki „utopijny” system bankowości depozytowej (magazynowej) opierałby się na „stuprocentowych rezerwach”. Jest on utopijny, ponieważ próżno się z nim zetknąć w praktyce, czy długoletniej historii poza pewnymi epizodami (mimo swojej rzadkości fascynował jednak w historii niemałe grono wybitnych i poważanych ekonomistów z bardzo różnych tradycji i szkół).

Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na ekonomiczną stronę tego księgowego ujęcia pełnych rezerw bankowych. Jeśli aktywa pozostają na poziomie 100 uncji złota, składowane w magazynie, i mogą zostać w każdej chwili podjęte, gdyż bank zrezygnował z ich dalszego przekazywania (jak również generowania kolejnych substytutów), oznacza to, że aktywa i pasywa są dostosowane do siebie, jeśli chodzi o horyzont czasowy.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Por. M. Rothbard, *Złoto, banki...*, s. 64–65.

Jak tego rodzaju usługi li tylko depozytowe banków wpłynęłyby na podaż pieniądza i na jej strukturę cen w gospodarce?

Załóżmy, że całkowita podaż pieniądza wynosi 1000 uncji złota. Część osób jednak stwierdza, że niewygodnie się posługiwać w transakcjach złotem i lepiej zamiast tego posługiwać się tytułami własności. W odpowiedzi na tę potrzebę powstają banki, które wystawiają tytuły do składowanego permanentnie złota. Załóżmy, że ludzie złożyli 500 uncji złota do banku i otrzymali w zamian za te 400 uncji jakieś banknoty, które są tytułami własności do tych uncji (możliwość wypłaty na żądanie). Z 1000 uncji złota 600 z nich pozostało w rękach jego posiadaczy, natomiast pozostałe 400 znalazło się w magazynie bankowym i stało się nieaktywne. 400 uncji nie zostanie wydane do czasu wypłaty. Przez ten czas zamiast tych 400 uncji funkcjonują w obrocie gospodarczym substytuty o tej samej wartości. Z tego wynika, że podaż pieniądza nie uległa zmianie. Jej całkowita wielkość wynosi nadal tysiąc uncji. 600 z nich używa się bezpośrednio w obrocie, natomiast pozostałe 400 uncji nie stosuje się bezpośrednio w transakcji, zamiast tego funkcję tę pełnią tytuły własności do złota:

„Efektem deponowania pieniędzy w magazynach albo bankach jest zmiana *kompozycji* całkowitej podaży pieniądza z sald gotówkowych; całkowita ilość jednak pozostaje niezmienną (...) Substytuty pieniężne rozmaitych banków zastąpiły standardowy pieniądz z indywidualnych sald gotówkowych. Podobnie, jeśli A i B wypłacą swoje depozyty, całkowita ilość pozostanie niezmienną, podczas gdy kompozycja powróciłaby do poprzedniego stanu [kursywa w oryginale]”<sup>6</sup>.

Czy samo istnienie biznesu bankowo magazynowego wpływa na strukturę cenową?

---

<sup>6</sup> M. Rothbard, *Man, Economy and State*, s. 704–705.

Struktura cenowa zależy od podaży pieniądza i popytu na pieniądz. Istnienie magazynów pieniężnych nie zmienia podaży pieniądza, tylko przekształca sposób zmieniania właścicieli poszczególnych jednostek pieniądza. Zatem jeden element (podaż pieniądza), wpływający na strukturę cen, pozostaje niezmienny. Nie można tego natomiast powiedzieć o drugim elemencie – popycie na pieniądz. Co do jego stałości nie można mieć żadnej pewności. Czy popyt na 400 uncji złota będzie tak samo wielki jak popyt na banknoty opiewające 400 uncji złota? Odpowiedź na to pytanie zależy od konkretnych warunków gospodarczych, a ściślej od preferencji właścicieli używających pieniądza w transakcjach. Naturalnie, zazwyczaj właściciele złota decydują się używać banknotów w transakcjach, ponieważ ułatwiają pozbywanie się pieniędzy przy handlu. Wydaje się zatem, że popyt na posiadane banknoty będzie mniejszy niż popyt na posiadane złoto. Wtedy niewątpliwie składowanie złota w magazynach wpłynie na strukturę cenową. Banknoty mają zazwyczaj ułatwiać transakcje, do których trudniej by dochodziło, lub w ogóle by nie doszło. Jeśli jakiś właściciel zamieni złoto na banknot właśnie z tego powodu (aby dokonać jakiejś transakcji, do której by bez tego nie doszło), to wyraźnie widać, że popyt na pieniądz reprezentowany przez tytuł własności jest mniejszy niż byłby popyt na pieniądz bezpośrednio posiadany.

Warto zaznaczyć także, że powyższy opis dotyczy nie tylko banknotów, ale w ogóle tytułów do składowanego złota – zatem także wszelkich lokat, które są wypłacalne na żądanie klienta (konta w bankach).<sup>7</sup> Rozwinięcie nowoczesnej bankowości ma tutaj szczególne znaczenie. Umożliwiło one

---

<sup>7</sup> Fakt, że depozyty na żądanie, a nie tylko banknoty, są substytutami pieniądza (wliczanymi w ekonomicznie liczoną podaż pieniądza) został podkreślony przez amerykańską szkołę, a konkretniej Williama Gouge'a oraz Daniela Raymonda; M. Rothbard, *Mystery of Banking*, 1983, s. 189–190.

dokonywanie wielu transakcji bez konieczności bezpośredniego przewozu gotówki. Posiadanie tytułu do 100 uncji, akceptowanego na całym świecie, umożliwia przeprowadzenie znacznie większej liczby transakcji (potencjalnie) niż przeprowadzenie ich za pomocą 100 uncji złota, które się posiada w swoich rękach i które trzeba by dostarczyć odbiorcy.

Jeśli chodzi o analizę bankowości magazynowej, warto na koniec poruszyć istotne pytanie. Skoro banki w tak utopijny sposób funkcjonowałyby w oparciu o „stuprocentowe rezerwy”, to z czego miałyby się utrzymywać? Odpowiedź wydaje się jednak prosta i taka sama jak w przypadku wszystkich innych biznesów – z opłat od swoich klientów. Skoro klienci banków pożądamy ich usług z jakiś przyczyn (prawdopodobnie dlatego, że zależy im na uproszczeniu zawierania transakcji), to w odpowiedzi na to pojawiają się firmy, które im takie usługi zaczną świadczyć (zresztą nawet dzisiaj, w systemie rezerw cząstkowych, banki pobierają opłaty za swoje kasowe usługi).

Co jeśli ta opłata zniechęciłaby klientów do tego, aby korzystać z usług banków? Nic wielkiego – oznaczałoby to, że biznes magazynowania bankowego nie jest tak opłacalny jak inne biznesy. Jeśli klienci nie są gotowi zaakceptować cen oferowanych przez konkurujące banki-magazyny, to oznaczałoby, że nie są zainteresowani tymi usługami i wolą posługiwać się bezpośrednio w handlu pieniądzem.<sup>8</sup>

Gdyby ludzie nie byli zainteresowani kruszcem i wybrałoby z jakichś powodów waluty cyfrowe, to sytuacja wydaje się jeszcze prostsza – magazynowa funkcja banków by praktycznie nie istniała, ponieważ waluty cyfrowe transportuje i przekazuje się równie łatwo jak wiadomości elektroniczne.

---

<sup>8</sup> M. Skousen, *Economics of a Pure Gold Standard*, Auburn 1988, s. 71–72.

## Bankowość inwestycyjna

Zupełnie inaczej od deponowania wygląda drugi rodzaj bankowości, bankowość inwestycyjna.

Przy bankowości inwestycyjnej klient składający złoto w banku świadomie pozbywa się do niego tytułu własności. W takiej sytuacji klient nie otrzymuje banknotu z informacją, że kruszec może zostać wypłacony w każdej chwili na żądanie. Zamiast tego otrzymuje jakieś aktywa, które będą upłynnione tylko wtedy, kiedy zajdą ku temu jakieś określone warunki (ponownie abstrahujemy na moment od rezerw częściowych). Wszystko oczywiście zależy od zawartej wcześniej umowy. Najbardziej znanym i powszechnym warunkiem, przy którym następuje wypłata zgodnie z umową, jest oczywiście upływ określonego w kontrakcie czasu (lokata miesięczna, roczna, dwuletnia itd.).

Posiadacze pieniądza czerpią korzyść z tego, że w danej chwili trzymają go w saldzie gotówkowym i nie wydają go rynku. Wynika to z faktu, że pieniądź jest najbardziej rynkowym dobrem, a więc możliwa jest jego szybka zamiana na jakieś inne towary. Właśnie ta korzyść sprawia, że ludzie w ogóle zgłaszają popyt na pieniądź. Wszelkie biznesy powstają na rynku, ponieważ przedsiębiorcy zauważają, że trzymany przez klientów pieniądź mógłby zostać wydany na jakieś dobro, które zostanie wyprodukowane w celu zaspokojenia potrzeby jego posiadacza. Analogicznie w wypadku bankowości inwestycyjnej. Przedsiębiorcy zakładający takie instytucje finansowe zauważają, że pieniądź jest trzymany przez ludzi w saldzie gotówkowym, a zatem można ich namówić do zbycia tego pieniądza w zamian za dobro, którym będą zainteresowani.

Ta obserwacja konstytuuje wykształcenie się rynku kredytowego. Klienci są skłanianiani przez banki do wymiany dobra

dzisiejszego w zamian za dobro przyszłe.<sup>9</sup> Odkładają dzisiaj sumę pieniędzy w zamian za obietnicę otrzymania w przyszłości innej sumy pieniędzy. Zazwyczaj jest to większa liczba pieniędzy aniżeli pierwotnie odłożona przez klienta. Wynika to z faktu utraty pewnej użyteczności, powodowanej tym, że klient pozbywa się siły nabywczej na określony czas. Korzyść z trzymywania pieniądza to możliwość upłynnienia go praktycznie w każdej chwili na dobra inwestycyjne lub konsumpcyjne. Jeśli zatem klient oddaje swoje pieniądze powiedzmy na rok czasu do banku inwestycyjnego, tym sposobem pozbywa się tejże korzyści – przez cały rok nie będzie mógł upłynnić pieniądza, ponieważ już go nie posiada i wydał go na jakąś lokatę. Tenże koszt jest rekompensowany przez banki procentem, wynagradzającym posiadacza środków.<sup>10</sup>

Łatwo zauważyć, dlaczego procent jest dodatni. Gdyby nie było w ogóle procentu właścicielom pieniądza nie opłacałoby się go odkładać na lokatę w celu otrzymania go w tej samej ilości za rok. Wynika to z prostego faktu, że można by spokojnie przez ten rok trzymać go u siebie w saldzie i jednocześnie mieć możliwość wydania go w każdej chwili. Ta właśnie możliwość przepada, kiedy pieniądze zostają wydane na lokatę inwestycyjną. I właśnie utrata korzyści jest rekompensowana procentem oferowanym przez banki. Zniesienie Europejskiego Banku Centralnego tego faktu nie zmienia. Zresztą problem w bankowości centralnej nie leży w tym, że przy kredytach trzeba oddawać więcej pieniędzy niż się pożyczyło. Kredyt ma znaczenie fundamentalne dla rozwiniętej gospodarki. Spełnia kluczową funkcję w dostarczaniu

---

<sup>9</sup> L. Mises, *Theory of Money and Credit*, s. 300–301; M. Rothbard, *Man, Economy and State*, s. 332.

<sup>10</sup> Por. J. G. Hülsmann, *Theory of Interest* (w:) *Quarterly Journal of Austrian Economics* vol. 5 vol. 4, Winter 2002, s. 102.

produktywnie pieniędzy dzisiaj i wynagradzaniu oszczędzających po upływie terminu inwestycji<sup>11</sup>.

W wyniku operacji kredytowania nie zwiększa się podaż pieniądza. Tak jak bankowość magazynowa nie zmienia zasobu pieniędzy w gospodarce, analogicznie nie zmienia go bankowość inwestycyjna. Oszczędzona ilość uncji złota zostaje utracona na rzecz jakiegoś inwestora, zgłaszającego popyt na kredyt, natomiast klient otrzymuje w zamian obietnicę, wyrażoną na przykład papierem wartościowym, lub wekslem, dzięki któremu otrzyma w przyszłości 88 uncji złota. Zatem emitowanie różnych papierów i lokat terminowych przez banki nie zwiększa zasobu pieniądza na rynku, tylko prowadzi do jego odmiennej dystrybucji (oszczędzający dostaje dobro inwestycyjne, kredytobiorca otrzymuje pieniądź). I chociaż nie zmienia to podaży pieniądza, to wpływa to nieuchronnie na strukturę cenową. Takie aktywa zachęcające ludzi do inwestowania w nie na procent sprawiają, że niektórzy mogą zrezygnować na przykład z trzymania pieniądza i zakupić papier wartościowy. Emisja oprocentowanych aktywów może zachęcić posiadaczy pieniądza do tego, aby zrezygnować z permanentnego trzymania gotówki. To nieuchronnie będzie wpływać na ceny, a zarazem na proces inwestowania i gospodarowania rzadkimi środkami:

„Ważne jest, aby zdać sobie sprawę, że istnienie MMMF [*money market mutual funds*, specyficzne fundusze] ma wpływ na ogólny rozkład cen w gospodarce, ale nie dlatego, że te fundusze należą do podaży pieniądza, lecz dlatego, że ich płynność i sprawdzalność pozwala ich właścicielom na zmniejszenie ilości pieniędzy, którą chcą trzymać przy sobie

---

<sup>11</sup> W tym miejscu jesteśmy zmuszeni przemilczeć niezwykle pasjonujące obecnie makroekonomiczne realia, w których banki centralne prowadzą politykę ZIRP („Zero Interest Rate Policy”), albo nawet NIRP („Negative Interest Rate Policy”), czyli politykę zerowych, a nawet ujemnych stóp procentowych. Temat musimy odłożyć na inną okazję.



w celu sprostania oczekiwany zapłatom i ubezpieczenia się przeciwko przyszłym zaskoczeniom. Tak samo jest, jak widzieliśmy, w przypadku kart kredytowych, które podobnie dostarczają ich posiadaczom dostęp do alternatywnych sposobów zapłaty (...) Poprzez zmniejszenie ogólnego popytu na pieniądź, MMMF i karty kredytowe zachęcają do wyższego poziomu zagregowanych wydatków w gospodarce, który skutkuje wzrostem cen. Jednakże zwiększenie cen powodowane ekspansją MMMF jest „jednorazowym” zjawiskiem, którego rozmiar jest ściśle kierowany redukcją zagregowanego pożądanego poziomu sald pieniężnych uczestników rynku”<sup>12</sup>.

Dochodzimy zatem do istotnej konkluzji, uzupełniającej poprzednią sekcję. W wypadku „utopijnego” rozdzielenia bankowości depozytowej od inwestycyjnej banki nie są w stanie tworzyć pieniędzy ani zwiększać podaży pieniądza. Z jednej strony spełniają pożyteczną funkcję magazynowania pieniędzy ludzi, którzy korzystają z posiadania ich substytutów. Z drugiej strony zaś mogą spełniać pożyteczną funkcję pośredniczenia w przekazywaniu zasobów kapitałowych na rzecz rozmaitych inwestycji. Obydwie funkcje nieuchronnie wpływają na system cenowy i decyzje przedsiębiorców. Niemniej jednak żadna z nich nie wiąże się z inflacyjnym zwiększaniem podaży pieniądza. Jedyne sposoby, gdy na rynku może wzrastać ilość pieniądza to przez wydobywanie rzadkiego towaru, który tę funkcję pełni. Inaczej natomiast wygląda sytuacja, gdy system bankowy zaczyna się opierać na rezerwach częściowych. A zatem na takiej działalności, w której banki prowadzą operacje kredytowe za pomocą zwiększania masy depozytów w systemie (nie zaś poprzez pozyskanie środków od klientów).

---

<sup>12</sup> J. Salerno, *The „True” Money Supply: A Measure of the Supply of the Medium of Exchange In the U.S. Economy* (w:) *Austrian Economics Newsletter* vol. 6 no. 4, s. 4.

## Rezerwy częściowe i banki centralne

Istota rezerwy częściowej polega na emisji tak zwanych środków fiducjarnych. W najprostszym ujęciu chodzi o to, aby kredytować działalność innych podmiotów środkami pochodzącymi z kreacji depozytów. Taka emisja dodatkowego pieniądza prowadzi do innej sytuacji, niż gdyby emisja nie nastąpiła. Rezerwy częściowe oznaczają przydzielenie komuś dodatkowej siły nabywczej na rynku. Wynika to z samej natury rezerw częściowych, które są nieodróżnialne na rynku od zgromadzonych pieniędzy. Wszystkie banknoty na rynku spełniają funkcje środka wymiany i traktowane są w sposób homogeniczny. Analogicznie z depozytami na żądanie, których możliwość wypłaty w każdej chwili oznacza, że zaliczają się one do ekonomicznie liczonej podaży pieniądza.

Najbardziej oczywistym i zauważalnym procesem emisji dodatkowych tytułów do pieniądza jest przesuwanie jego siły nabywczej. Kolejne banknoty pozwalają wywierać wpływ na strukturę cenową. Dzięki dodatkowemu pieniądzwowi możliwe staje się, bez wcześniej produkcji dóbr, czy usług, zakup towarów lub środków produkcji. Z teoretycznego punktu widzenia moglibyśmy mówić o swoistym złamaniu prawa Saya, mówiącego, że produkcja musi poprzedzić konsumpcję. Tymczasem wydaje się, że przy emisji pieniężnej możliwa jest konsumpcja bez wcześniejszej produkcji. Jean Baptiste Say podkreślał natomiast, że kupowanie dóbr na rynku staje się możliwe dopiero po wytworzeniu czegoś na rynku i zaoferowaniu drugiej stronie w zamian.<sup>13</sup>

Niezależnie od tego jak ocenimy ten proceder, widać, dla czego tak istotne jest koncepcyjne oddzielenie bankowości

---

<sup>13</sup> „Widzimy więc, że sam fakt stworzenia jakiegoś produktu otwiera w tejże chwili zbyt innemu produktowi”, J. B. Say, *Traktat o ekonomii politycznej*, Kraków 1960, s. 212–213.

inwestycyjnej od bankowości rezerw cząstkowych. W pierwszym przypadku bank przekazuje zasób wybranemu przedsiębiorcy, będąc pośrednikiem między klientem a odbiorcą. Dochodzi do transferu od jednej osoby do drugiej. Przekazany zostaje pieniądz w postaci kredytu w zamian za obietnicę spłaty go z procentem za określony czas. Inaczej jest z rezerwami cząstkowymi – tutaj kredyt opiera się na pośrednim przejęciu środków innej osoby. Jak podkreśla Mises:

„Transakcje kredytowe klasyfikowane są w dwóch grupach, których oddzielenie musi być początkiem każdej teorii kredytu, szczególnie dla zbadania połączenia między pieniądzem i kredytem oraz ich wpływem na pieniężne ceny dóbr.<sup>14</sup>

Wydaje się pożądane, aby wybrać dwie specyficzne nazwy dla dwóch grup transakcji kredytowych w celu uniknięcia możliwego pomieszania pojęć. Sugeruje się dla pierwszej grupy określenie *kredyt towarowy (Sachkredit)*, a dla drugiej *kredyt cyrkulacyjny (Zirkulations-kredit)*<sup>15</sup>.

Nowo wykreowany pieniądz jest wprowadzany na rynek i wywołuje zjawiska będące dwiema stronami tego samego medalu. Z jednej strony dochodzi do przesunięcia środków od osób nie posiadających nowych pieniędzy w stronę osób, które nowe pieniądze otrzymały jako pierwsze. Przez to odciągane są środki aktualnych właścicieli w stronę konsumentów tego bogactwa. Jednocześnie przesuwanie tychże środków odbywa się wraz z procesem podbijania ich cen, ponieważ dodatkowy pieniądz oznacza pojawienie się dodatkowego popytu na dobra. To zatem oznacza presję na wzrost cen tychże towarów, czy dóbr produkcyjnych, które są przez posiadaczy nowych pieniędzy nabywane.

---

<sup>14</sup> L. Mises, *Theory of Money and Credit*, s. 296.

<sup>15</sup> Tamże, s. 297.

Cały proces odbywa się oczywiście na poziomie mikroekonomicznym i wiąże się z procesami redystrybucyjnymi. Nowe pieniądze otrzymują niektórzy ludzie, nie wszyscy, więc ci ludzie będą wydawać nowe pieniądze zgodnie ze swoimi preferencjami. Wydadzą je na wybrane grupy dóbr, a nie na wszystkie dobra jednocześnie. W wyniku tego będą się podnosić ceny selektywnych dóbr, a nie wszystkie ceny ogółem. Nieodłącznie zatem z procesem zwiększania podaży pieniądza pojawią się tak zwane efekty Cantillona:

„Ponieważ zwiększona podaż pieniądza jest otrzymana najpierw przez ograniczoną liczę ekonomicznych jednostek, a nie przez wszystkich, zwiększenie cen będzie miało początkowo efekt tylko w przypadku tych dóbr, które są pożądane przez te osoby; oprócz tego, ma ono wpływ na te dobra bardziej niż później na pozostałe. [kursywa moja]”<sup>16</sup>.

Widzimy zatem, że wszystkie ceny nie podnoszą przy emisji pieniądza jednocześnie. Zmiana podaży pieniądza powoduje poważne skutki dla całej siły nabywczej pieniądza. Ponieważ pieniądz nie ma jednej ceny, tylko cały wachlarz rozmaitych cen w heterogenicznych dobrach, to wszelkie zmiany jego podaży będą powodowały zmiany całej struktury tego wachlarza w zależności od tego, na które heterogeniczne dobra będą te pieniądze wydawane. Nieodłącznie spowoduje to stymulację na zwiększenie cen określonych dóbr, a zatem ich produkcji, a spowoduje to relatywne zmniejszenie innych cen dóbr i ich produkcji (ponieważ rzadkie środki potrzebne do ich tworzenia zostaną odciągnięte w wyniku przesunięcia siły nabywczej w stronę produkcji innych dóbr).

Należy także podkreślić, iż zwiększenie cen nie musi być bezpośrednio zauważalne tj. obserwowalne w danych

---

<sup>16</sup> L. Mises, *Theory of Money and Credit*, s. 162.

statystycznych w postaci rejestrowanych wzrostów cen. Ceny są poddane nie tylko czynnikom monetarnym, lecz także czynnikom realnym<sup>17</sup>. Decydujący jest fakt, że zwiększenie podaży pieniądza zawsze prowadzi do spadku jego wartości marginalnej (ponieważ każda kolejna dodatkowa jednostka jakiegoś dobra powoduje z konieczności jego mniejszą wartość, gdyż będzie alokowana do zaspokajania późniejszej potrzeby niż poprzednia). Zatem z konieczności więcej pieniędzy na rynku będzie oznaczać wyższe ceny. Jednakże nie wyższe ceny w porównaniu do poprzedniego okresu, lecz wyższe ceny niż gdyby podaż pieniądza nie została zwiększona. Podkreśla Rothbard:

„Sękam w tym, że ekspansja kredytowa podnosi ceny poza poziom, który by został osiągnięty na wolnym rynku”<sup>18</sup>.

To oznacza, że nie możemy tylko obserwować samych danych statystycznych, gdyż zmiana cenowa może być w ogóle niezauważalna. Ceny po zwiększeniu podaży pieniądza mogą pozostać na poprzednim poziomie. Nie oznacza to jednak, że zwiększenie podaży pieniądza nie wpłynęło na strukturę cenową. Fakt, że ceny mogą pozostać na tym samym poziomie nie zmienia faktu, że wzrost podaży pieniądza powoduje istotne konsekwencje. Między innymi właśnie taką, że gdyby podaż pieniądza nie została zwiększona, to ceny byłyby inne, a w tym przypadku niższe, niż gdyby nie doszło do ekspansji kredytowej. Ceny mogły pozostać na tym samym poziomie, ponieważ przykładowo zwiększyła się podaż dóbr i usług, co stanowiło presję na spadek cen. Jednocześnie wzrost podaży pieniądza spowodował presję na wzrost cen. Stąd ceny w nowszym okresie mogły zostać na tym samym poziomie, co

---

<sup>17</sup> Zob. M. Rothbard, *America's Great Depression*, s. 169–170.

<sup>18</sup> M. Rothbard, *Man, Economy, and State*, s. 862.

w okresie poprzednim. Zaznaczmy także, że zwiększenie podaży pieniądza nie zwiększa samo z siebie produkcji. Większa podaż substytutów pieniądza poprzez system rezerw częściowych nie oznacza większej podaży rzadkich zasobów.<sup>19</sup> Inaczej w przypadku zwiększania towarowego pieniądza (np. wydobywanie złota), kiedy wzrost ilości środka wymiany jest jednoczesny ze wzrostem jakiejś materialnej produkcji (i na przykład wykorzystania w przemyśle).

Nie podejmuję się oceny w tym miejscu, czy system rezerw częściowych w swojej formule jest zawsze i wszędzie szkodliwy. Najprawdopodobniej wszystko zależy od bardziej szczegółowych uwarunkowań prawnych, a także świadomości ekonomicznej społeczeństwa. Chociażby w polskim społeczeństwie istnieją tak poważne dysproporcje w pojmowaniu narzędzi finansowych (np. między emerytami a młodym pokoleniem), że trudno jest zdecydowanie generalizować o wpływie poszczególnych narzędzi w całkowitych oderwaniu od tych aspektów.

Niezależnie od tego jednak istnienie banku centralnego (także europejskiego) sprawia, że sektor bankowy – z rezerwami częściowymi czy bez – jest rozrośnięty do dużo większych rozmiarów aniżeli w systemie wolnorynkowym. Co także istotne, formuła jego działalności opiera się w znacznie większej mierze na narzędziach redystrybucyjnych kojarzonych czasem z rezerwami częściowymi. Co więcej, samo istnienie banku centralnego oznacza, że rezerwy częściowe tak naprawdę nie mają specjalnego znaczenia – ponieważ bank centralny jest w stanie dostarczyć bankom komercyjnym na zawołanie stosownej płynności. W efekcie sektor bankowy jest rozrośnięty ponad miarę i współcześnie staje się również gigantyczną maszyną redystrybucyjną, która wspiera także

---

<sup>19</sup> H. H. Hoppe, J. G. Hülsmann, W. Block, *Against Fiduciary Media* (w:) *Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 1, No. 1, s. 22.

rozrośnięte rządy (znacząca część portfela banków kreujących pieniądze to rzecz jasna obligacje państwowe).

Dlatego główną zaletą odejścia od istnienia europejskiego banku centralnego byłaby jednoczesna reforma systemu bankowego w stronę bardziej konkurencyjnego i adekwatnego swoim rozmiarem sektora.

## **Pieniądz, monetarna kalkulacja i brak banku centralnego**

Podstawową zaletą z punktu widzenia gospodarowania rzadkimi środkami istnienia rynku pieniężnego jest uniwersalne sprowadzenie cen do jednej jednostki. W prymitywnej gospodarce człowiek organizujący produkcję używa rzadkich zasobów, przekształca je w taki sposób, aby stworzyć dobra, które zaspokoją jego konsumpcyjne potrzeby. Ponieważ użyteczność i wartość to koncepcje subiektywne i ujawniane za pomocą realnych wyborów, nie może być mowy o wyrażaniu tychże rzeczy w jakichś jednostkach przeliczeniowych.<sup>20</sup> Nie ma jednostek wartości, czy użyteczności. Przydatność dóbr jest demonstrowana przez człowieka w jego działaniu.<sup>21</sup>

Dlatego w społeczeństwie bez pieniądza struktura produkcji jest bardzo prymitywna, a zaawansowanie podziału pracy na niskim poziomie. Kiedy jednak wykształca się powszechny środek wymiany, ten fakt ulega zmianie. Chociaż użyteczność jest subiektywna i nie da się jej mierzyć, to wyliczenie czynników produkcji umożliwia za pomocą mechanizmu zysków i strat skuteczną alokację zasobów w zależności od

---

<sup>20</sup> L. Mises, *Theory of Money and Credit*, s. 51–68.

<sup>21</sup> M. Rothbard, *Toward a Reconstruction of Utility and Welfare Economics* (w:) M. Senholz, *On Freedom and Free Enterprise. Essays in Honor of Ludwig von Mises*, New York 1994, s. 225.

oczekiwanego strumienia monetarnych dochodów, jakie mają przynieść.<sup>22</sup> („(...) zyski i straty są generowane sukcesami bądź porażkami w przystosowaniu kierunku działań produkcyjnych do najbardziej pożądaných potrzeb konsumentów”).<sup>23</sup>

Przedsiębiorcy w łańcuchu produkcji zgłaszają popyt (posiadającym pieniężnym kapitałem) na określone środki, które służą stworzeniu jakiegoś dobra konsumpcyjnego i produkcyjnego. Zgłaszają tenże popyt w zależności od oczekiwanego popytu na dobro, które wyprodukują. Naturalnie zainteresowani zyskiem monetarnym zmierzają do tego, aby szukać możliwie największego rozbitcia cenowego między przychodami, które próbują antycypować, a kosztami, które będą musieli ponieść na rzecz rozpoczęcia jakiegoś procesu.<sup>24</sup> Na samym końcu łańcucha produkcji są konsumenci, którzy swoimi decyzjami wskazują na to, które procesy produkcji powinny zostać podjęte.<sup>25</sup>:

„Pieniądz porusza się od rynku konsumenckiego poprzez rozmaite stadia produkcji, podczas gdy dobra przesuwane są od wyższych [na początku procesu produkcyjnego] do coraz to niższych [bliższych konsumentom] stadiów produkcji, aż w końcu zostają sprzedane jako dobra konsumenckie”<sup>26</sup>.

Wewnątrz struktury produkcji, o której pisał Rothbard i inni Austriacy działają przedsiębiorcy, konkurujący o czynniki

---

<sup>22</sup> *O mechanizmie zysków i strat*, zob. L. Mises, *Profit and Loss* (w:) L. Mises, *Planning for Freedom and sixteen other essays and addresses*, South Holland 1952, s. 108–150.

<sup>23</sup> Tamże, s.109.

<sup>24</sup> Israel Kirzner nazywa tę sytuację szukaniem szansy dla zysku (profit opportunity), która ma być główną siłą sprawczą procesu rynkowego: I. Kirzner, *Driving Force of the Market*, London 2000.

<sup>25</sup> Stąd termin „suwerenność konsumenta”: W. H. Hutt, *The Concept of Consumers' Sovereignty* (w:) *Economic Journal* Vol. 50, March 1940, s. 66–77.

<sup>26</sup> M. Rothbard, *Man, Economy and State*, s. 333.



produkcji (pracę, ziemię i całą masę dóbr kapitałowych). Struktura ta jest heterogeniczna i niemożliwe jest sprowadzenie jej do jednej jednostki, jaka miałyby oznaczać wielkość „kapitału”. Jednakże dzięki istnieniu pieniądza, a wraz z nim cen monetarnych, przedsiębiorcy są w stanie przypisywać wagę poszczególnym czynnikom produkcji na podstawie ich cen. Chociaż gwoźdźcia, ciężarówka, maszyny i taśmy nie można do siebie dodać, to może je wspólnie wycenić i, w oczekiwaniu na antycypowany zysk monetarny, szacować opłacalność ich zatrudnienia w produkcji. Dzięki temu przedsiębiorcy mogą wybierać najproduktywniejsze metody produkcji, a więc te najbardziej pożądane z punktu widzenia konsumentów na końcu łańcucha produkcyjnego. To jest właśnie podstawową zaletą gospodarki ze społecznego punktu widzenia – ponieważ pozwala na działanie w warunkach monetarnej kalkulacji.

Te ważne zadania i funkcje pieniądza mogą być realizowane za pomocą wolnego rynku pieniężnego. Teoria ekonomii i wycinkowe historyczne doświadczenia pozwalają nam pokazać, że taki rynek jest w stanie funkcjonować. Dlatego jeśli kiedyś zdecydujemy się na likwidację Europejskiego Banku Centralnego, to warto wiedzieć, że na gruzach EBC może wyrosnąć lepszy system pieniężny. Taki, który nie będzie opierał się na permanentnej i zinstytucjonalizowanej redystrybucji od społeczeństwa w stronę rządów i sektora bankowego.

## **Bibliografia:**

Kirzner, Israel. *Driving Force of the Market*, London 2000.

Hoppe, Hans-Hermann, J.G.Huelsmann, W.Block. *Against Fiduciary Media* (w:) *Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 1, No. 1.

Hülsmann, Joerg Guido. *Theory of Interest* (w:) *Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 5 vol. 4, Winter 2002.

- Hutt, *The Concept of Consumers' Sovereignty* (w:) *Economic Journal*, Vol. 50, March 1940
- Mises, Ludwig. *Theory of Money and Credit*. Indianapolis 1981.
- Mises, Ludwig. *Profit and Loss* (w:) L.Mises, *Planning for Freedom and sixteen other essays and addresses*, South Holland 1952.
- Rothbard, Murray. *America's Great Depression*, Auburn 2000.
- Rothbard, Murray. *Mystery of Banking*, 1983 (brak miejsca wydania).
- Rothbard, Murray. *Złoto, banki, ludzie – krótka historia pieniądza*, Warszawa 2004.
- Rothbard, Murray. *Man, Economy and State*, Auburn 2004.
- Rothbard, Murray. *Toward a Reconstruction of Utility and Welfare Economics* (w:) M.Senholz, *On Freedom and Free Enterprise. Essays in Honor of Ludwig von Mises*, New York 1994.
- Salerno, *The „True” Money Supply: A Measure of the Supply of the Medium of Exchange In the U.S. Economy* (w:) *Austrian Economics Newsletter*, vol. 6, no. 4.
- Say, Jean Baptiste. *Traktat o ekonomii politycznej*, Kraków 1960.
- Skousen, Mark. *Economics of a Pure Gold Standard*, Auburn 1988.

## Jakie lekcje w sprawie euro płyną z greckiego kryzysu?

Czy Polsce warto przyjąć euro? Jaki jest bilans kosztów i korzyści? W jaki sposób można ograniczać skalę efektów negatywnych i maksymalizować korzyści? W którym momencie i pod jakimi warunkami wejście do strefy euro stanie się dla Polski opłacalne? Takie właśnie pytania zadawaliśmy sobie w naszym kraju od kilkunastu lat, kiedy realne stało się wprowadzenie wspólnej europejskiej waluty. Próby odpowiedzi opierały się głównie na porównaniu kosztów i korzyści, które zgodnie z teorią ekonomii wiążą się z taką decyzją. Mimo znaczących różnic poglądów, przeważał pogląd że efekt netto wejścia do strefy euro byłby dla Polski korzystny, a wprowadzenie euro przyczyniłoby się do przyspieszenia tempa wzrostu PKB (NBP, 2009).

Kryzys, z jakim zmagają się od kilku lat strefa euro, rzucił jednak nowe światło na problem akcesji Polski do strefy euro, a zwłaszcza rachunku kosztów i korzyści.

- Po pierwsze, kryzys dotknął w pierwszej kolejności uboższych członków strefy euro (zwłaszcza kraje śródziemnomorskie), a więc te kraje które zgodnie z wcześniejszymi opiniami miały najwięcej skorzystać na zastąpieniu słabych walut krajowych przez silną walutę europejską<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> A. Alesina et al., *Defining a Macroeconomic Framework for the Euro Area*, London 2001.

- Po drugie, kryzys ukazał zupełnie nowy obraz ryzyk wiążących się z przyjęciem euro, a związanych w szczególności ze zdolnością krajów do prowadzenia skutecznej polityki makroostrożnościowej i elastycznego reagowania na zjawiska kryzysowe w warunkach braku narzędzia dewaluacji waluty – czyli poprzez „wewnętrzna dewaluację”, np. w drodze dostosowania płac (tak jak to uczyniły kraje bałtyckie)<sup>2</sup>.
- Po trzecie, kryzys ujawnił zarówno brak skutecznych mechanizmów chroniących przed kryzysem w ramach strefy euro, jak brak zdolności do reakcji na kryzys ze strony grupy (co wynikało głównie z braku skutecznych mechanizmów decyzyjnych w warunkach silnego konfliktu interesów pomiędzy członkami strefy)<sup>3</sup>.

Rzecz jasna, kryzys zadłużeniowy w strefie euro – który nazywamy dla uproszczenia kryzysem greckim – już wywołał i wywoła w przyszłości szereg działań zmieniających funkcjonowanie strefy. W pierwszej kolejności każe jednak zastanowić się ponownie nad rachunkiem kosztów i korzyści oraz nad warunkami, które muszą być spełnione w celu podjęcia decyzji o akcesji i zapewnienia sprawnego funkcjonowania polskiej gospodarki w warunkach wprowadzenia wspólnej waluty.

---

<sup>2</sup> A. Åslund, V. Dombrovskis, *How Latvia Came Through the Financial Crisis*, Peterson Institute for International Economics: Special Report, Washington 2011.

<sup>3</sup> W. M. Orłowski, *Świat do przeróbki. Spekulanci, bankruci, giganci i ich rywale*, Warszawa 2011.

## Europejska Unia Gospodarcza i Walutowa: uzasadnienie i historia powstania

Lepsze zrozumienie wyzwań, które ujawnił kryzys grecki, wymaga krótkiego przypomnienia zarówno uzasadnienia wprowadzenia w Unii Europejskiej wspólnej waluty, jak historii jej powstania.

Powstanie Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW), której kluczowym elementem jest wspólna waluta euro, było ostatnim etapem integracji europejskiej oraz doprowadziło do stworzenia drugiej pod względem znaczenia waluty międzynarodowej świata. Euro wprowadzono 1 stycznia 1999 roku w 11 państwach Unii Europejskiej (UE), a w roku 2001 dołączyła do nich Grecja. Dziś euro jest walutą 19 krajów członkowskich UE. Dwa kolejne kraje, Wielka Brytania i Dania, uzyskały możliwość pozostawania poza strefą euro (tzw. klauzula *opt-out*), natomiast pozostałe 7 krajów członkowskich, w tym. Polska, są zobowiązane do przyjęcia euro w przyszłości, a obecnie są objęte czasową derogacją.

Uważa się powszechnie, że głównym powodem utworzenia UGW była chęć „ukoronowania” procesów integracji rynku Unii Europejskiej poprzez eliminację kolejnej przeszkody w swobodnym przepływie towarów, usług, kapitału i pracy, jaką jest stosowanie przez poszczególne kraje Unii różnych walut. Zgodnie z powszechnymi ocenami, sformułowanymi *ex ante* na gruncie teorii ekonomii, miało to dać szereg korzyści – zarówno mikroekonomicznych, jak makroekonomicznych – które miały doprowadzić do wzrostu wymiany handlowej, redukcji kosztów prowadzenia działalności gospodarczej, wydłużenia horyzontu inwestycyjnego firm, poprawy alokacji kapitału, zwiększenia zaufania do pieniądza i wzrostu dobrobytu społeczeństw krajów Unii<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> P. De Grauwe, *Unia walutowa*, Warszawa 2003.

Głównym narzędziem, które miało temu służyć, było wprowadzenie stabilnej waluty o wysokiej wiarygodności, pełniącej rolę jednej z głównych światowych walut rezerwowych. W pewnym sensie miało to zredukować zagrożenia i niepewność, wiążącą się ze stosowaniem w Unii – tak, jak na całym świecie od połowy lat 1930-tych – pieniądza fiducyjnego, nie mającego żadnego zabezpieczenia w aktywach o trwałej wartości<sup>5</sup>. Z punktu widzenia zaufania historycznie najlepszym pieniądzem był pieniądz złoty. Przy złotym pieniądzu nie grozi wysoka inflacja, nikt nie waha się oszczędzać i pożyczać kapitał wiarygodnym dłużnikom. W ciągu ostatnich stuleci pieniądz złoty został jednak stopniowo zastąpiony przez pieniądz fiducyjny – najpierw złoto zastąpił w obiegu znacznie mniej wiarygodny papier (ale wymienialny na złoto według stałego parytetu), potem zniknął „złoty standard”, a wraz z nim jakakolwiek nadzieja na to, że papier może być kiedykolwiek wymienialny na złoto, wreszcie w roku 1972 zlikwidowany został stały parytet wiążący ze złotem dolara – ostatnią walutą, która po II wojnie światowej zachowywała jeszcze pewne cechy pieniądza o stałej wartości. Stopniowo pojawia się wysoka inflacja i nieprzewidywalne zmiany kursów walutowych. Operacje pożyczania i oszczędzania stały się ryzykowne, bo nigdy nie było wiadomo czy oferowane stopy procentowe pokryją ewentualne straty wywołane wzrostem cen. Zniknął również bat na rządy, jakim była konieczność zwracania w złocie pożyczek, bo państwa zawsze mogły spłacić swoje długi drukując pusty pieniądz (co, w ostatecznym rachunku, prowadziło zazwyczaj do pojawienia się wysokiej inflacji i zmniejszenia realnej wartości długów do spłaty, kosztem wierzycieli). Politycy zaczęli więc kupować krótkookresowe korzyści za cenę wzrostu długu,

---

<sup>5</sup> W. M. Orłowski, *Świat do przeróbki. Spekulanci, bankruci, giganci i ich rywale*, Warszawa 2011.

a w ślad za tym wzrostu inflacji. Inflacja pożerała nie tylko realną wartość oszczędności, ale przede wszystkim trwale podważała zaufanie do pieniądza. Należy jednak zauważyć, że niektóre waluty – w tym niemiecka marka – okazały się bardziej na to odporne od innych, dzięki konsekwentnej polityce ochrony wartości pieniądza stosowanej przez bank centralny i wspieranej przez ostrożną politykę fiskalną rządu.

W końcu XX wieku w UE dokonano zasadniczej reformy, która miała zakończyć okres ograniczonego zaufania do wartości pieniądza. Emisją pieniądza zajął się niezależny Europejski Bank Centralny (EBC), wolny od wpływów krajowej polityki i – przynajmniej według ustalonych na początku zasad – nie finansujący dodrukiem pustego pieniądza zadłużenia poszczególnych państw. Takie warunki stawiały przede wszystkim Niemcy. Rezygnowały z własnej mocnej waluty – twardej marki, na której opierał się ich powojenny gospodarczy sukces<sup>6</sup>. W zamian żądały, by euro było tak twarde jak przedtem marka, a więc w powszechnym odczuciu niemal tak twarde i wiarygodne, jak pieniądz złoty. A jak uważano, na dłuższą metę możliwość utrzymania wiarygodności wspólnej waluty zależała od tego, czy rządy krajów które jej używają będą prowadzić ostrożną politykę fiskalną, czyli nie będą się nadmiernie zadłużać.

Przez dwie dekady Niemcy opierały się pomysłowi wspólnej waluty, zgłoszonemu już w końcu lat 1960-tych<sup>7</sup>. Nie były pewne, czy pozostałym krajom da się narzucić naprawdę skuteczne mechanizmy uniemożliwiające wzrost długu publicznego. A jednocześnie zdawały sobie sprawę, że w razie groźby załamania finansowego któregośkolwiek z tych krajów będą zmuszone ratować wspólną walutę spłacając nieswoje długi. W końcu zgodziły się w roku 1991 na

---

<sup>6</sup> W. M. Orłowski, *Czy Polska dogoni Niemcy*, Warszawa 2015.

<sup>7</sup> D. Gros, N.Thygesen, *European Monetary Integration*, London 1992.

podpisanie traktatu z Maastricht, wprowadzającego euro, a jednocześnie ustalającego szereg kryteriów, które muszą spełniać kraje strefy euro. Kryteria te dotyczyły wyłącznie długu publicznego, a pomijały dług sektora prywatnego, co było zgodne z ówczesnymi poglądami ekonomicznymi zakładającymi pełną racjonalność sektora prywatnego. Ponadto kryteria (3% relacji deficytu budżetowego i 60% relacji długu publicznego do PKB) dotyczyły głównie momentu wprowadzenia euro. Po akcesji kraju do strefy euro za przekroczenie dozwolonej relacji deficytu budżetowego do PKB na kraj teoretycznie można było nałożyć karę finansową, jednak w praktyce mechanizmy dyscyplinujące w ogóle nie działały<sup>8</sup>.

## **Teoretyczne warunki sukcesu unii walutowej**

Podwaliny teoretyczne pod utworzenie strefy euro wynikają z tzw. teorii optymalnego obszaru walutowego. Za optymalny obszar walutowy przyjmuje się obszar geograficzny, dla którego korzyści ze wspólnej waluty w danym regionie lub kraju nie pociągają za sobą strat w dobrobycie, a wręcz odwrotnie – wprowadzenie wspólnej waluty podwyższa stopę życiową ludności w porównaniu z jej poziomem osiągniętym wówczas, gdyby każdy z tych regionów lub krajów stanowił odrębny obszar walutowy<sup>9</sup>. Zatem optymalność jest rozumiana jako zdolność regionu do lepszego zaspokajania potrzeb ludności (czyli rozwoju gospodarczego) po przyłączeniu się do obszaru walutowego.

---

<sup>8</sup> S. Senior Nello, *The European Union: Economics, Policies and History*, New York 2009.

<sup>9</sup> R. Mundell, *A Theory of Optimal Currency Areas*, *American Economic Review* nr 51/1961.



Zasadnicza idea dotycząca korzyści z przystąpienia do optymalnego obszaru walutowego jest dość prosta. Jak można oczekiwać, niska inflacja (a więc stabilny poziom cen i stabilne relacje cen relatywnych), niskie stopy procentowe, oraz stabilny kurs walutowy w stosunku do najważniejszych partnerów handlowych, to czynniki które dają poczucie bezpieczeństwa, zachęcają do podejmowania długookresowych projektów inwestycyjnych i przyczyniają się do szybszego wzrostu PKB. Stan taki szczególnie trudno jest osiągnąć w małej, otwartej gospodarce. Waluta takiego kraju wystawiona jest na liczne wstrząsy; a w skrajnych przypadkach może stać się przedmiotem ataku spekulacyjnego lub załamać się w wyniku kryzysu walutowego. Opanowanie inflacji wymaga często podejmowania drastycznych działań w zakresie polityki gospodarczej, których ceną jest – przejściowe przynajmniej – pogorszenie koniunktury; zaufanie podmiotów gospodarczych co do skuteczności polityki gospodarczej jest zazwyczaj dość niskie; natomiast koszt pozyskania kredytu na niewielkim rynku – wysoki (a więc wysokie stopy procentowe). Pojawia się więc natychmiast domniemanie, że najlepszym wyjściem dla takiej gospodarki, zamiast samodzielnego, pełnego ryzyka i potencjalnie kosztownego dryfu, jest ściśle związanie swojej waluty krajowej z walutą bardzo silną. Oznacza to niejako „import” stabilności gospodarczej i zaufania do polityki gospodarczej, a więc tych czynników, których najbardziej brakuje gospodarce małej. Oczywiście, można sztywno związać swą walutę z inną bez przystępowania do wspólnego obszaru walutowego (przykładowo, Panama używa jako waluty dolara USA, a Bułgaria ma od lat walutę ściśle związaną z euro). Oznacza to jednak wciąż dużą niepewność i brak pełnego zaufania do polityki gospodarczej. Co więcej, jeśli kraj opierający swoją politykę pieniężną na sztywnym kursie walutowym musi w pewnym momencie

porzucić taką politykę i zdewaluować walutę, ma zazwyczaj do czynienia z niekontrolowanym wzrostem oczekiwań inflacyjnych i głębokim kryzysem gospodarczym (stało się tak w roku 2001 w Argentynie). Dopiero wówczas, gdy kraj przystąpi do obszaru wspólnej waluty, wypełni zalecenia odnośnie dostosowania polityki gospodarczej do zasad obowiązujących na wspólnym obszarze, oraz zniesie wszelkie ograniczenia w przepływie kapitału, zmiany rzeczywiście można uznać za nieodwracalne.

Aby jednak kraje mogły wykorzystać te szanse, obszar walutowy musi spełniać dwa podstawowe warunki „optymalności”<sup>10</sup>:

- Rzeczywiste uruchomienie mechanizmów funkcjonowania wspólnego obszaru walutowego (pełna integracja rynków finansowych, pełna integracja polityki monetarnej, wprowadzenie do obrotu wspólnej waluty).
- Spełnienie kryteriów optymalizacji makroekonomicznej (optymalna relacja pomiędzy inflacją a bezrobociem, równowaga bilansu obrotów bieżących i in.)

W oryginalnej koncepcji optymalnego obszaru walutowego nie mówi się natomiast o konieczności pełnej integracji polityki fiskalnej i polityki gospodarczej, choć oczywiście pewien stopień integracji jest uważany za niezbędny dla zapewnienia sprawnego funkcjonowania obszaru. Rodziło to od początku istnienia strefy euro kontrowersje: część ekonomistów twierdziła, że brak w pełni zharmonizowanej (a najlepiej wspólnej) polityki fiskalnej może łatwo doprowadzić do podważenia stabilności wspólnej waluty.

W myśl teorii optymalnego obszaru walutowego, gospodarki mogą utworzyć optymalny obszar walutowy, jeśli są w stanie poradzić sobie przynajmniej z większością tzw. asymetrycznych szoków makroekonomicznych (tj. z szokami,

---

<sup>10</sup> P. De Grauwe, *Unia walutowa*, Warszawa 2003.

które wywierają różny wpływ na sytuację gospodarczą w poszczególnych krajach wspólnego obszaru walutowego). Gospodarki te powinny więc być albo na tyle podobne, aby nie być narażonymi na szoki asymetryczne, albo być na tyle elastyczne, by w równym tempie je przewyżczać poprzez automatyczne dostosowanie gospodarki. Za wymogi podobieństwa gospodarek uznano spełnienie kryteriów konwergencji z Maastricht: wysoki stopień stabilności cen (inflację nie wyższą niż o 1.5 punktu procentowego od średniej z trzech krajów UE o najniższej inflacji); stabilność finansów publicznych (nie większy od 3% PKB deficyt sektora publicznego oraz nie większy od 60% PKB poziom długu publicznego); stabilność kursu walutowego (przestrzeganie co najmniej przez dwa poprzedzające lata przedziału wahań kursowych dozwolonych przez Mechanizm Kursów Walutowych); trwałość osiągniętej konwergencji, potwierdzoną zbieżnością długoterminowych stóp procentowych (stopy procentowe nie więcej niż o dwa punkty procentowe wyższe od odnotowanych w trzech krajach UE o najniższej inflacji). Z kolei elastyczność gospodarek w ramach optymalnego obszaru walutowego miała zapewnić Jednolity Rynek Europejski (JRE) gwarantujący swobodny przepływ ludzi (w tym przypadku chodzi o zasoby siły roboczej), towarów, usług i kapitału<sup>11</sup>.

Im więcej z tych kryteriów zostaje spełnionych tym większa jest „optymalność” wspólnego obszaru walutowego. Warto dodać, że czynnikiem który może „zastąpić” niedostatek w niektórych z powyżej wymienionych obszarów jest wysoki stopień transferów fiskalnych wewnątrz obszaru (wspierania finansowego regionów przeżywających kłopoty przez regiony znajdujące się w dobrej sytuacji gospodarczej). Takie mechanizmy istnieją np. w USA (pomiędzy stanami), ale nie w UE<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> Tamże.

<sup>12</sup> Tamże.

Zdolność gospodarek poszczególnych krajów do unikania i ewentualnie przewyciężania asymetrycznych szoków makroekonomicznych ma kluczowe znaczenie dlatego, że pozostawanie kraju we wspólnym obszarze walutowym wiąże się z utratą krajowych instrumentów polityki gospodarczej, takich jak polityka pieniężna i polityka kursowa. Zatem istotne jest pytanie o warunki sukcesu kraju funkcjonującego w ramach obszaru walutowego. Pierwszym warunkiem jest oczywiście dostosowanie polityki fiskalnej do warunków twardego pieniądza (posługiwanie się wspólną walutą emitowaną na poziomie całego obszaru oznacza, że w przypadku kryzysu zadłużeniowego państwo nie może dodrukować pustego pieniądza i spłacić nim swych zobowiązań). Oprócz tego, najczęściej wymienia się takie kryteria gospodarcze jak: wysoka elastyczność płać i cen, wysoka mobilność czynników produkcji – zarówno kapitału jak pracy, otwartość gospodarki, wysoki stopień integracji rynków finansowych, dywersyfikacja gospodarki (produkcji i konsumpcji), podobieństwo zaburzeń i wysoki stopień synchronizacji cykli gospodarczych<sup>13</sup>.

## **Nieoczekiwane efekty uczestnictwa we wspólnym obszarze walutowym**

Kiedy kilkanaście lat temu wprowadzano euro, rachunek kosztów i korzyści wydawał się stosunkowo prosty. Bogatsze kraje UE przede wszystkim zyskiwały większą pewność co do długookresowej stabilności europejskiej waluty, która swoją „twardością” miała dorównać niemieckiej marce, a dzięki eliminacji ryzyka zmian kursów walutowych miała przyczynić się do wzrostu wymiany handlowej i PKB. Uboższe kraje Unii

---

<sup>13</sup> M. Jurek, *Systemy kursów walutowych krajów Europy Środkowo-Wschodniej oraz zmienność kursów ich walut względem euro*, *Ekonomista* nr 2/2013.

przede wszystkim zyskiwały nieograniczony dostęp do potrzebnego im do rozwoju taniego kapitału, przy jednoczesnym wzroście wiarygodności kredytowej (co znalazło odbicie w radykalnym spadku stóp procentowych). Jako jedynej gwarancji rozsądku w korzystaniu z owego taniego kapitału zażądano od nich trzymania się pewnych, bardzo zresztą pobłażliwie kontrolowanych, zasad w zakresie prowadzenia polityki fiskalnej<sup>14</sup>.

Brak odpowiednich mechanizmów dyscyplinujących nie był przypadkiem. Z jednak strony, wprowadzenie euro nastąpiło w wyniku kompromisu politycznego, w rezultacie czego nie zostały zapewnione dostatecznie twarde narzędzia służące egzekwowaniu skoordynowanej polityki fiskalnej. Z drugiej strony, obawy Niemiec przed ryzykiem nieformalnego gwarantowania długów pozostałych krajów strefy uspokojono, poprzez zapisanie w Traktacie z Maastricht klauzuli w zasadzie zabraniającej „wykupywania” krajów z kłopotów. Uczestnicy rynku uznali jednak, że długi wszystkich państw strefy euro są *implicite* gwarantowane przez najmocniejsze finansowo gospodarki (zwłaszcza Niemcy). Efektem stało się to, że stopy procentowe obligacji wszystkich krajów euro utrzymywały się do końca roku 2009 na bardzo niskim poziomie, bliskim stopom płaconym przez Niemcy. Innymi słowy, inwestorzy pożyczali bez wahania pieniądze Grecji, Portugalii, Irlandii i Hiszpanii zakładając, że jest to operacja niewiele bardziej ryzykowna niż w przypadku Niemiec<sup>15</sup>.

Jak się szybko okazało, zabezpieczenia przed nadmiernym zadłużeniem okazały się dalece niewystarczające. Przede wszystkim z jednego powodu, teoretycznie oczywistego, ale nie uwzględnianego dostatecznie w momencie wprowadzania

---

<sup>14</sup> T. Mayer, *Euroland's hidden balance-of-payments crisis*, Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main, October 2011.

<sup>15</sup> W. M. Orłowski, *Świat do przeróbki. Spekulanci, bankruci, giganci i ich rywale*, Warszawa 2011.

euro. Otóż uboższe kraje strefy euro zyskały bezpieczny dostęp do taniego kapitału, co jak zakładano musi się tam przełożyć na dochodowe inwestycje i przyspieszony wzrost PKB. Ale tani kapitał nie musi być wcale użyty na efektywne inwestycje – równie dobrze może być on użyty na sfinansowanie zwiększonej konsumpcji, albo na inwestycje nieefektywne, nie przekładające się na długookresowy wzrost PKB (np. spekulacyjne inwestycje na rynku nieruchomości). Pierwszym kandydatem do użycia taniego kapitału na sfinansowanie wzrostu konsumpcji był oczywiście rząd – tak działo się zwłaszcza w Grecji. Kontrola samego zadłużania się rządu, nawet gdyby była skuteczna (a nie była), okazała się jednak również niewystarczająca, w sytuacji gdy nadmiernie optymistyczni hiszpańscy deweloperzy zaciągali gigantyczne, tanie kredyty na budowę milionów domków nad morzem. Jednocześnie nadmiernie optymistyczni konsumenci pożyczali pieniądze na nowe mieszkania, samochody i telewizory, korzystając z iluzji pełnego bezpieczeństwa i niskich stóp procentowych.

Oznacza to, że do kryzysu zadłużeniowego przyczyniło się niewłaściwe wykorzystanie podstawowych korzyści, które oferuje krajom strefy euro wspólna waluta. I tak, „import wiarygodności” umożliwił rynkowe przyzwolenie dla nadmiernego zadłużania się krajów południa UE. Z kolei niskie stopy procentowe i łatwy dostęp do kapitału umożliwiły użycie go nie dla przynoszących wzrost inwestycji (inwestycji produkcyjnych), ale dla finansowania bądź nadmiernej konsumpcji rządu (zwłaszcza w Grecji i Włoszech), bądź nadmiernej konsumpcji lub nieproduktywnych inwestycji (np. na rynku nieruchomości) sektora prywatnego (zwłaszcza w Hiszpanii i Portugalii).

Narastające w wyniku dostępności taniego kapitału zadłużenie wymagało podjęcia odpowiednich działań zaradczych – co stanowiło test dla prawdziwego stopnia przygotowania

krajów do korzystania z twardej waluty. Kiedy skutkiem niezdrowego (bo finansowanego wzrostem długu) boomu gospodarczego gwałtownie wzrosły płace przy braku odpowiedniego wzrostu wydajności pracy, okazało się że kraje południa UE nie są w stanie szybko odzyskać konkurencyjności, a nadmierne zadłużenie przekłada się na faktyczny kryzys bilansu płatniczego<sup>16</sup>. W warunkach posiadania własnej waluty, kraje południa UE umiały przywracać swą konkurencyjność poprzez dewaluację waluty – teraz, w warunkach używania euro, jedynym rozwiązaniem było obniżenie płac. Po narzędzie takie potrafiły sięgnąć utrzymujące sztywny kurs wobec euro kraje bałtyckie<sup>17</sup>. Jednak w krajach południa UE, wobec nieodpowiedzialności polityki gospodarczej i braku sprawnych mechanizmów rynku pracy, jedynym skutecznym sposobem doprowadzenia do spadku płac okazała się potężna recesja i wzrost bezrobocia. Kraje znalazły się więc na skraju bankructwa i w głębokim kryzysie gospodarczym i społecznym

## **Kryzys w Grecji – prawdziwe przyczyny**

Analizując powierzchownie grecki kryzys często stwierdza się, że jest on wynikiem wprowadzenia przez kraj euro (czasem wręcz twierdząc, że była to „pułapka” świadomie zastawiona na kraje południa UE przez dążące do gospodarczej hegemonii w Europie Niemcy)<sup>18</sup>. Czy rzeczywiście tak było?

---

<sup>16</sup> T. Mayer, *Euroland's hidden balance-of-payments crisis*, Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main, October 2011.

<sup>17</sup> A. Åslund, V. Dombrovskis, *How Latvia Came Through the Financial Crisis*, Peterson Institute for International Economics: Special Report, Washington 2011.

<sup>18</sup> W. M. Orłowski, *Czy Polska dogoni Niemcy*, Warszawa 2015.

Poważny kryzys zadłużeniowy w strefie euro wybuchł na przełomie roku 2009/2010, gdy główne agencje ratingowe obniżyły oceny wiarygodności Grecji po ogłoszeniu przez rząd, że rzeczywisty deficyt sektora publicznego wyniesie w roku 2009 około 16% PKB (poprzednio według rządowych prognoz miało to być około 6–8% PKB). Drastyczny wzrost stóp procentowych żądanych przez inwestorów, przy jednoczesnym głębszym przeanalizowaniu sytuacji finansowej Grecji (w tym również odkryciu faktu, że nie tylko w momencie akcesji do strefy euro Grecja podała sfałszowane dane zaniżające skalę deficytu budżetowego, ale że oszustwa statystyczne ukrywające rzeczywisty stan finansów publicznych miały od lat charakter systematyczny), doprowadził szybko do serii dalszych obniżek ratingu i do błyskawicznego rozpowszechnienia się opinii na temat możliwej niewypłacalności Grecji.

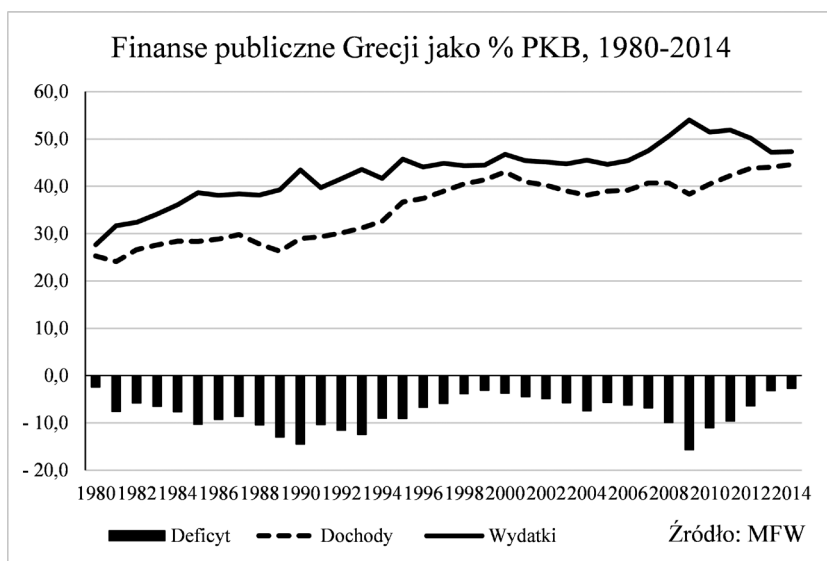
Głębsza analiza prowadzonej przez Grecję polityki pokazuje jednak, że przyczyny kryzysu były głębsze, a ich historyczne korzenie sięgały okresu znacznie wcześniejszego niż czasy używania przez kraj euro.

Grecja przystąpiła do UE (wówczas jeszcze określanej mianem Wspólnoty Europejskiej) w roku 1981, z nieźle rozwijającą się gospodarką i dość stabilną sytuacją finansową. Poziom PKB na głowę mieszkańca mierzony w stosunku do 28 krajów, które tworzą dziś Unię, wynosił wówczas 99% (według parytetu siły nabywczej), budżet był zbilansowany, a dług publiczny w relacji do PKB wynosił 23%.

Członkostwo w UE, mimo posługiwania się przez kraj chrońnicznie słabą drachmą, umożliwiło z jednej strony wzrost zaufania inwestorów finansowych gotowych kupować greckie obligacje rządowe, z drugiej zaś zaowocowało ogromnym wzrostem transferów unijnych. Polityka stosowana w ciągu lat 1980-tych przez Grecję polegała głównie na wykorzystaniu tych funduszy dla szybkiego wzrostu konsumpcji, zwłaszcza



finansowanej przez rząd. Gwałtowny wzrost wydatków rządowych spowodował, że deficyt budżetowy wzrósł do 15% PKB w roku 1990, a dług publiczny do 73% PKB. Jednocześnie, mimo najbardziej hojnego wsparcia unijnymi funduszami ze wszystkich ówczesnych członków Unii, stosująca wyjątkowo nieprzychylną wolnemu rynkowi politykę Grecja stała się najwolniej rozwijającym się krajem Unii, a PKB na głowę mieszkańca obniżył się do 82% średniej 28 krajów w roku 1990 i na takim poziomie pozostał przez całe lata 1990-te<sup>19</sup>.



W końcu lat 1990-tych stan finansów publicznych Grecji uległ pewnej poprawie, głównie skutkiem prób wypełnienia kryteriów konwergencji z Maastricht: deficyt spadł poniżej 4% PKB, a dług publiczny ustabilizował się na poziomie poniżej 100% PKB. Ponowna fala rozluźnienia polityki finansowej

<sup>19</sup> E. Oltheten, G. Pinteras, T. Sougiannis, *Greece in the European Union: policy lessons from two decades of membership*, The Quarterly Review of Economics and Finance Winter 2003.

nadeszła wraz z wprowadzeniem euro w roku 2001. Choć Grecja nigdy nie spełniała kryteriów konwergencji w zakresie poziomu deficytu, a przyjęcie do strefy euro nastąpiło na podstawie sfałszowanych danych, wprowadzenie wspólnej waluty zaowocowało ponownym wzrostem zaufania inwestorów (jak wspomniano wyżej, zakładających że długi Grecji są faktycznie gwarantowane przez zamożniejsze kraje strefy euro). Korzystając z tego, greckie rządy zaczęły więc ponownie gwałtownie zwiększać poziom wydatków i deficytu, który sięgnął w momencie wybuchu globalnego kryzysu w roku 2008 poziomu 10% PKB (w wyniku wywołanej kryzysem recesji wzrósł w roku 2009 do niemal 16% PKB). Zaowocowało to krótkookresowym boorem gospodarczym, wynikającym z szybko rosnącego popytu krajowego i wzrostem poziomu PKB na głowę mieszkańca do 92% średniej 28 krajów w roku 2007. Jednocześnie jednak kraj całkowicie utracił konkurencyjność gospodarczą skutkiem nadmiernego wzrostu płac, a deficyt obrotów bieżących wzrósł do alarmującego poziomu 15% PKB w roku 2008. Dług publiczny, wynoszący w roku 2001 104% PKB, a w roku 2008 113% PKB, zwiększył się w ciągu kolejnych 3 lat do 170% PKB. Mimo operacji częściowego umorzenia długu, Grecja stała się faktycznie bankrutem, który do dziś nie zdołał odzyskać stabilności finansowej, mimo ogromnej pomocy uzyskanej ze strony strefy euro i realizowanego od kilku lat programu stabilizacyjnego. Efektem tego programu stał się za to łączny spadek PKB o 26%.

Bliższa analiza greckiego kryzysu pokazuje jasno, że do jego głównych przyczyn nie należało wcale wprowadzenie euro. W rzeczywistości główne przyczyny, które doprowadziły do nadmiernego zadłużenia i faktycznego bankructwa Grecji, obserwowane z różnym natężeniem co najmniej od początku lat 1980-tych, to:

- Niesłychana słabość instytucjonalna państwa greckiego, wiodąca do masowych wyłudzeń, nadużyć, kradzieży i marnotrawstwa pieniędzy publicznych. Główną przyczyną takiego stanu rzeczy jest ogromna skala korupcji: według danych badającej zjawiska korupcyjne organizacji *Transparency International*, w roku 1995 Grecja była najbardziej (obok Włoch) skorumpowanym państwem ówczesnej UE, a w roku 2015 czwartym najbardziej skorumpowanym państwem UE (po Bułgarii, Włoszech i Rumunii)<sup>20</sup>.
- Ogromna skala korupcji politycznej i nieodpowiedzialności dwóch głównych partii (częściowo o charakterze rodzinnych klanów), które do roku 2015 naprzemiennie rządziły Grecją<sup>21</sup>.
- Słabość greckiej gospodarki, która nie wykorzystała szans tworzonych przez członkostwo w UE dla modernizacji i budowy trwałych fundamentów konkurencyjności, a jednocześnie charakteryzowała się ogromnym stopniem biurokratyzowania i nieelastyczności (według rankingu Banku Światowego *Doing Business*, w roku 2015 Grecja zajmowała przedostatnie miejsce spośród krajów UE w zakresie warunków dla prowadzenia biznesu)<sup>22</sup>.
- Brak przygotowania Grecji do wprowadzenia euro, a w szczególności nieelastyczność gospodarki (co oznaczało niespełnienie kryteriów uczestnictwa w obszarze

---

<sup>20</sup> Transparency International, *Corruption Perception Index*, 2016, <http://www.transparency.org/research/cpi/> [Dostęp dn. 15.05.2016r.].

<sup>21</sup> E. Oltheten, G. Pinteras, T. Sougiannis, *Greece in the European Union: policy lessons from two decades of membership*, *The Quarterly Review of Economics and Finance* Winter 2003.

<sup>22</sup> World Bank, *Doing Business*, 2016, <http://www.doingbusiness.org/rankings> [Dostęp dn. 15.05.2016r.].

walutowym) oraz fatalny stan finansów publicznych (maskowany oszustwami przy prezentacji danych statystycznych).

W tej sytuacji samo wprowadzenie euro stanowiło jedynie zachętę i ułatwienie do dalszego prowadzenia nieodpowiedzialnej polityki finansowej i do nieprzeprowadzania niezbędnych reform, które mogłyby wzmocnić gospodarkę kraju. Niemniej trzeba przyznać, że do wymienionych powyżej czterech czynników związanych z sytuacją samej Grecji, należy dodać czynnik zewnętrzny, związany z funkcjonowaniem strefy euro:

- Brak odpowiednich mechanizmów dyscyplinujących w strefie euro, które mogłyby zahamować proces zadłużania się Grecji przed wybuchem globalnego kryzysu, a także brak jasnych mechanizmów decyzyjnych, które pomogłyby w szybkim rozwiązaniu problemu po wybuchu globalnego kryzysu<sup>23</sup>.

## **Propozycje naprawy mechanizmów funkcjonowania strefy euro**

Niewypłacalność Grecji jako członka strefy euro mogła wiązać się z trudnymi do przewidzenia skutkami dla całej strefy. W szczególności, wyraźnemu osłabieniu uległo zaufanie rynków do kolejnych krajów strefy: Portugalii, Irlandii i Hiszpanii, a w dalszej kolejności również Włoch (najsilniej zadłużonych krajów; w przypadku Irlandii i Hiszpanii w grę wchodziło nie zadłużenie publiczne, relatywnie niskie, ale ogromne zadłużenie sektora prywatnego powstałe w wyniku banki spekulacyjnej na rynku nieruchomości). Ponieważ

---

<sup>23</sup> W. M. Orłowski, *Świat do przeróbki. Spekulanci, bankruci, giganci i ich rywale*, Warszawa 2011.

w strefie euro nie istniały ani jasne procedury niewypłacalności kraju, ani mechanizmy prawne i finansowe które pozwalałyby na udzielenie mu niezbędnej pomocy, niewypłacalność Grecji mogłaby doprowadzić do wybuchu rynkowej paniki, kolejno dotykającej pozostałe zagrożone kraje i doprowadzającej je momentalnie na skraj bankructwa<sup>24</sup>. Konsekwencją stało się więc tworzenie *ad hoc* takich mechanizmów, zastosowanych później dla ratowania kolejnych krajów strefy euro. Należy dodać, że w przypadku Grecji mechanizmy te okazały się nadal niewystarczające dla rozwiązania kryzysu.

Proponowane obecnie metody rozwiązania kryzysu i długookresowego naprawienia mechanizmów funkcjonowania strefy euro koncentrują się na<sup>25</sup>:

- Zapewnieniu krajom przeżywającym kłopoty średniookresowego wsparcia finansowego ze strony pozostałych krajów strefy euro *bailing-out*, do czasu odzyskania przez nie zdolności do pożyczania pieniędzy na rynku finansowym.
- W uzasadnionych przypadkach dokonanie redukcji zadłużenia kosztem prywatnych inwestorów *bailing-in*.
- Realizacji długookresowych programów oszczędnościowych w zadłużonych krajach, które mają przywrócić ich stabilność finansową, a poprzez wymuszony spadek realnych płac, wzrost wydajności pracy i restrukturyzację przedsiębiorstw przywrócić międzynarodową konkurencyjność i zdolność do wzrostu.
- Wprowadzeniu nowych, znacznie zaostrzonych regulacji uniemożliwiających w przyszłości powtórzenie się zjawisk niekontrolowanego wzrostu zadłużenia

---

<sup>24</sup> T. Mayer, *Euroland's hidden balance-of-payments crisis*, Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main, October 2011.

<sup>25</sup> Z. Darvas, J. Pisani-Ferry, A. Sapir A., *A comprehensive approach to the euro-area debt crisis*, Brussels 2011.

w krajach strefy euro (zarówno publicznego, jak prywatnego) i zjawisk systematycznej utraty przez nie konkurencyjności.

- Propozycji pogłębionej integracji wewnątrz strefy euro, w tym zwłaszcza unii bankowej, wspólnego mechanizmu bankructwa instytucji finansowych, a także pogłębionej integracji polityki finansowej i gospodarczej (część z tych propozycji budzi znaczne kontrowersje i jest przedmiotem dyskusji).

Konstrukcja nowej strefy euro – a faktycznie nowej Unii – może wspierać się na 3 filarach, których kształt zaczyna się stopniowo zarysowywać. Pierwszym jest filar integracji fiskalnej, czyli wzmocnionej kontroli nad defycytami i długami rządowymi (służy temu zarówno pakt fiskalny, czyli mechanizm kontrolny dla niemal całej Unii, jak również dyskutowany dopiero osobny budżet strefy euro). Drugi filar to integracja bankowa (w jej ramach proponowany jest udział we wspólnym nadzorze bankowym, ale w dalszej kolejności w grę wchodzi też wspólny mechanizm upadłości banków i gwarantowania depozytów). Wreszcie trzeci filar – jak dotąd najmniej zaawansowany, choć być może najważniejszy – to szerszej rozumiana integracja polityki ekonomicznej mająca na celu zrównoważenie całej gospodarki, a więc również kontrolę zadłużania się sektora prywatnego i politykę utrzymywania konkurencyjności.

## **Wnioski dla Polski z kryzysu greckiego**

Należy zauważyć, że w przypadku Polski pozostawanie obecnie poza strefą euro przynosi niewątpliwe krótkookresowe korzyści, w tym zwłaszcza brak konieczności uczestnictwa w kosztownym mechanizmie pomocy dla krajów

zadłużonych oraz większą elastyczność polityki gospodarczej w okresie globalnego kryzysu. Powoduje to, obok czynników natury politycznej, znaczną wstrzemięźliwość w deklarowaniu jakichkolwiek dat wprowadzenia w Polsce euro<sup>26</sup>.

Z drugiej strony, pozostawanie poza strefą euro oznacza na dłuższą metę nie tylko rezygnację z potencjalnych korzyści (szybszy wzrost, tańszy kapitał, większa wiarygodność)<sup>27</sup>, ale również potencjalnie osłabienie wpływu naszego kraju na podstawowe decyzje dotyczące przyszłości UE. Stałoby się tak w przypadku, gdyby w strefie euro nastąpiły silne procesy integracyjne, które uczyniłyby z niej rzeczywiste „twarde jądro” Unii. W takiej sytuacji najważniejsze decyzje zapadałyby nie na forum ogólnowspólnotowym, ale na szczytach grupy euro, w których nie używająca euro Polska nie uczestniczyłaby, a w najlepszym razie uczestniczyłaby bez prawa głosu (w wielu sprawach finansowych w rzeczywistości można już zauważyć wykształcanie się właśnie takiego mechanizmu).

W takiej sytuacji logicznym wydaje się wniosek, że Polska powinna kontynuować swoje przygotowania do wejścia do strefy euro, przy jednoczesnym sformułowaniu listy warunków, które muszą być spełnione przed podjęciem decyzji.

Nowa ekonomiczna wiedza, którą zyskaliśmy dzięki kryzysowi greckiemu, każe stwierdzić: nie da się bezwarunkowo odpowiedzieć na pytanie, czy Polska skorzysta na wprowadzeniu euro. Można tylko powiedzieć, że zapewne skorzysta – ale tylko po spełnieniu pewnych warunków. Nie chodzi tylko o formalne kryteria członkostwa, a zwłaszcza obniżenie deficytu budżetowego i inflacji. Spełnienie formalnych warunków wystarczyło do tego, by kraje południa UE dostały się do strefy euro – ale

---

<sup>26</sup> Ministerstwo Finansów, *Program konwergencji. Aktualizacja 2016*, Warszawa 2016.

<sup>27</sup> NBP, *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, Warszawa 2009.

nie wystarczyło do tego, by uniknąć kryzysu wówczas, gdy euro było już w obiegu. Co więc ma kluczowe znaczenie?

- Po pierwsze musimy być pewni, że dostęp do taniego kapitału nie zaowocuje w Polsce nadmiernym boorem konsumpcyjnym na kredyt. Temu służy głównie odpowiednia polityka regulacyjna w sektorze bankowym (utrudniająca dostęp do kredytu), wsparta narzędziami polityki fiskalnej (np. silniejszym opodatkowaniem majątku, zniechęcającym ludzi do nadmiernych długów). Dotychczasowe doświadczenia, a w szczególności łatwy wybuch boomeru kredytowego w latach 2006–08 i dość niefrasobliwe zachowanie zarówno konsumentów, jak banków, każą być w tej dziedzinie bardzo ostrożnym.
- Po drugie, powinniśmy postarać się by polski rynek pracy był jak najbardziej elastyczny, a firmy zdolne do szybkiego dostosowania w razie utraty konkurencyjności. Tu mamy z kolei doświadczenia mieszane. Z jednej strony działające w Polsce firmy pokazały, że są w stanie w szybki sposób odpowiedzieć na kłopoty zwiększeniem konkurencyjności. Z drugiej jednak strony, nie odbywało się to nigdy w drodze negocjacji i porozumienia pracodawców i pracobiorców, ale poprzez drastyczne programy restrukturyzacyjne gwałtownie zwiększające bezrobocie (tak było np. w latach 2001–2004, z bezrobociem przekraczającym 20% i gwałtownym wzrostem emigracji). Innymi słowy, polska gospodarka jest prawdopodobnie w stanie dość szybko dostosowywać się do ewentualnych zjawisk kryzysowych, ale dzieje się to bardzo wysokim kosztem społecznym.
- Po trzecie, polityka fiskalna musi stać się naprawdę sprawnym narzędziem stabilizowania sytuacji finansowej kraju. Od polityki fiskalnej po wprowadzeniu euro oczekiwać należy bardzo dużo – nie wystarczy



sama kontrola stanu finansów publicznych, celem polityki fiskalnej musi też być kontrola całości procesu zadłużania się kraju wobec zagranicy, czyli deficytu obrotów bieżących (w przeciwnym razie grozi powtórka sytuacji Hiszpanii, której finanse publiczne do wybuchu kryzysu odnotowywały nadwyżkę, a gigantyczny wzrost zadłużenia zagranicznego sektora prywatnego nie spotykał się z przeciwdziałaniem rządu).

Wypełnienie wszystkich tych warunków stanowi niezbędny warunek pełnego skorzystania przez Polskę z dodatnich efektów posiadania wspólnej waluty, przy jednoczesnym ograniczeniu ryzyka kłopotów związanych z efektami negatywnymi usztywnienia kursu walutowego.

Słowem, grecki kryzys powinien spowodować lepsze zrozumienie tego, czy jest – a czym nie jest euro. Członkostwo w strefie daje krajowi twardą walutę, tani kapitał i niską inflację, ale nie chroni go przed skutkami własnej nieodpowiedzialności. Wprowadzenie euro powinno być nie tyle celem samym w sobie, co raczej ukoronowaniem prowadzonych działań służących wzmocnieniu fundamentów i zwiększeniu elastyczności polskiej gospodarki. Bo jak pokazał przykład Grecji, euro nie zastępuje reform – a w przypadku braku reform może nawet potęgować wynikające z popełnionych błędów i zaniechań koszty.

## **Bibliografia**

- A. Alesina et al., *Defining a Macroeconomic Framework for the Euro Area*, London 2001.
- A. Åslund, V. Dombrovskis, *How Latvia Came Through the Financial Crisis*, Peterson Institute for International Economics: Special Report, Washington 2011.

- Z. Darvas, J. Pisani-Ferry, A. Sapir A., *A comprehensive approach to the euro-area debt crisis*, Brussels 2011.
- P. De Grauwe, *Unia walutowa*, Warszawa 2003.
- D. Gros, N. Thygesen, *European Monetary Integration*, London 1992.
- M. Jurek, *Systemy kursów walutowych krajów Europy Środkowo-Wschodniej oraz zmienność kursów ich walut względem euro*, *Ekonomista* nr 2/2013.
- T. Mayer, *Euroland's hidden balance-of-payments crisis*, *Deutsche Bank Research*, Frankfurt am Main, October 2011.
- Ministerstwo Finansów, *Program konwergencji. Aktualizacja 2016*, Warszawa 2016.
- R. Mundell, *A Theory of Optimal Currency Areas*, *American Economic Review* nr 51/1961.
- NBP, *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, Warszawa 2009.
- NBP, *Euro w Polsce Co się zmieni?*, NBP, Departament Integracji ze Strefą Euro, 2013, <https://www.nbp.pl/cie/download/euro-wpolsce.pdf> [Dostęp dn. 15.05.2016r.].
- E. Oltheten, G. Pinteras, T. Sougiannis, *Greece in the European Union: policy lessons from two decades of membership*, *The Quarterly Review of Economics and Finance* Winter 2003.
- W. M. Orłowski, *Świat do przeróbki. Spekulanci, bankruci, giganci i ich rywale*, Warszawa 2011.
- W. M. Orłowski, *Czy Polska dogoni Niemcy*, Warszawa 2015.
- S. Senior Nello, *The European Union: Economics, Policies and History*, New York 2009.
- Transparency International, *Corruption Perception Index*, 2016, <http://www.transparency.org/research/cpi/> [Dostęp dn. 15.05.2016r.].
- World Bank, *Doing Business*, 2016, <http://www.doingbusiness.org/rankings> [Dostęp dn. 15.05.2016r.].

**Dr Michał Szymański**

Szkoła Główna Handlowa

# Kryptowaluty – aspekty monetarne i technologiczne

## Wstęp

Po ponad 15 latach funkcjonowania statut kryptowalut zmienia się z technologiczno-monetarnej ciekawostki do trwałego elementu otoczenia gospodarczego o znaczeniu wprawdzie obecnie marginalnym, ale też o wzrastającym znaczeniu. Zjawisko to z całą pewnością zasługuje na uwagę ze względu na innowacyjną konstrukcję, zarówno od strony ekonomicznej, jak i technologicznej. Istotny jest też fakt, że technologia stworzona na potrzeby kryptowalut ma ogromne perspektywy wykorzystania w innych dziedzinach życia gospodarczego.

## Terminologia i ramy prawne

Ze względu na to, że rozwój alternatywnego pieniądza w postaci cyfrowej nastąpił relatywnie niedawno oraz na fakt, że obszar ten ulega dynamicznym zmianom, brak jest jeszcze ukształtowanej terminologii w tym zakresie.

Pod pojęciem **waluty wirtualnej** (*ang. virtual currency*) zgodnie z definicją stosowaną przez Europejski Bank Centralny rozumiana jest cyfrowa reprezentacja wartości, nie emitowana przez bank centralny, instytucję kredytową lub instytucję

pieniądza elektronicznego, która w niektórych okolicznościach może być używana jako alternatywa dla pieniądza<sup>1</sup>. Z kolei pojęcie **kryptowaluty** (*ang. cryptocurrency*), oznacza walutę wykorzystującą techniki kryptograficzne w celu regulowania tworzenia jednostek walutowych i weryfikowania przesyłu środków, funkcjonujące niezależnie od banków centralnych<sup>2</sup>. Można się także spotkać z szerszym pojęciem **walut cyfrowych** (*ang. digital currencies*), obejmującym zarówno tradycyjne waluty w postaci cyfrowej, jak i kryptowaluty oraz waluty wirtualne. W ślad za częścią autorów w niniejszym opracowaniu stosujemy rozróżnienie pomiędzy pojęciem waluty wirtualnej a kryptowaluty, przyjmując, że waluty wirtualne są środkiem wymiany funkcjonującym w określonym świecie wirtualnym (np. w grze) i wydawanym przez scentralizowanego wydawcę, natomiast kryptowaluta to środek wymiany oparty na niescentralizowanym systemie opierającym się na zasadach kryptografii<sup>3</sup>. Rozróżnienie pomiędzy centralną a zdecentralizowaną emisją pieniądza wydaje się być szczególnie istotne z ekonomicznego punktu widzenia. Według stosowanej w niniejszym opracowaniu terminologią przykładami wirtualnych walut mogą być: World of Warcraft (WoW) Gold, Facebook Credits, Linden Dollars (L\$), natomiast przykładami kryptowalut bitcoin, litecoin, dogecoin, peercoin. Warto zauważyć, że choć w powyższych definicjach pojawia się słowo „waluta”, to uznanie walut wirtualnych czy kryptowalut jest kwestią dyskusyjną. Różnice terminologiczne pomiędzy wyżej przytoczonymi pojęciami nie są precyzyjne i różnią się w zależności od autora.

---

<sup>1</sup> Virtual currency schemes – a further analysis. European Central Bank, 2015.

<sup>2</sup> Oxford Dictionaries. <http://www.oxforddictionaries.com/> [Dostęp dn. 12.01.2016 r.].

<sup>3</sup> Wardyński i Wspólnicy: Wirtualne waluty. Lipiec 2014. [http://www.wardynski.com.pl/download/gfx/wardynski/pl/defaultaktualnosci/26/373/1/raport\\_o\\_wirtualnych\\_walutach.pdf](http://www.wardynski.com.pl/download/gfx/wardynski/pl/defaultaktualnosci/26/373/1/raport_o_wirtualnych_walutach.pdf) [Dostęp dn. 12.01.2016 r.].

Z perspektywy zapisów polskiego Prawa dewizowego<sup>4</sup> za waluty (obce) uznaje się „znaki pieniężne (banknoty i monety) będące poza krajem prawnym środkiem płatniczym [...]”; na równi z walutami obcymi traktuje się wymienialne rozrachunkowe jednostki pieniężne stosowane w rozliczeniach międzynarodowych, w szczególności jednostkę rozrachunkową Międzynarodowego Funduszu Walutowego (SDR)”. W myśl tej definicji wirtualne waluty oraz kryptowaluty nie powinny być traktowane jako waluty, choćby dlatego, że nie mają postaci banknotów lub monet.

W polskim prawie precyzyjnie uregulowane jest natomiast funkcjonowanie pieniądza elektronicznego, definiowanego jako „wartość pieniężna przechowywana elektronicznie, w tym magnetycznie, wydawana, z obowiązkiem jej wykupu, w celu dokonywania transakcji płatniczych, akceptowana przez podmioty inne niż wyłącznie wydawca pieniądza elektronicznego”<sup>5</sup>. Należy zauważyć, że kryptowaluty a także waluty wirtualne nie mogą być uznane za pieniądź elektroniczny zgodnie z tą definicją ze względu na to, że nie są wydawane w zamian za tradycyjne środki płatnicze przez centralnego emitenta (wydawcę), co jest istotą pieniądza elektronicznego w myśl Ustawy o usługach płatniczych.

W praktyce kryptowaluta może być nabywana za inną walutę, przede wszystkim walutę tradycyjną, lub angażowanie się w określone aktywności. Przykładem pierwszej metody pozyskiwania walut wirtualnych są giełdy elektroniczne (np. giełdy bitcoin), a drugiej „wydobywanie” bitcoin (ang. *mining*). W przypadku walut wirtualnych największe znaczenie ma kupowanie jednostek bezpośrednio od emitenta oraz pozyskiwanie jednostek poprzez aktywność w grach komputerowych.

---

<sup>4</sup> Ustawa z dnia 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe. Dz.U. 2002 Nr 141 poz. 1178.

<sup>5</sup> Ustawa z dnia 12 lipca 2013 r. o zmianie ustawy o usługach płatniczych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. 2013 poz. 1036).

Istotnych problemów dostarcza także klasyfikacja walut wirtualnych i kryptowalut od strony podatkowej. Przyjęcie przez Ministerstwo Finansów stanowiska, że nie są one ekwiwalentem pieniądza powoduje bowiem, że ich użycie stanowi świadczenie podlegające opodatkowaniu. Jednak stosunkowo niedawno, bo 22 października 2015 r. Europejski Trybunał Sprawiedliwości wydał wyrok, zgodnie z którym wirtualne waluty, w tym bitcoin (BTC) są zwolnione z podatku VAT gdyż zostały zakwalifikowane jako „waluty, banknoty i monety używane jako prawny środek płatniczy”.<sup>6</sup> Już wcześniej taka interpretacja obowiązywała w Szwajcarii i Wielkiej Brytanii.

## **Bitcoin – informacje podstawowe**

Bitcoin to pierwsza i najpopularniejsza kryptowaluta na świecie. Ma charakter zdecentralizowany i została uruchomiona w 2009 r. Jej twórcą jest anonimowy programista (lub grupa osób) Satoshi Nakamoto.

Jednostki monetarne są w przypadku bitcoin tworzone poprzez generowanie monet – „wydobycie”. Podaży bitcoin nie kontroluje żaden bank centralny, lecz sam algorytm w oparciu o który waluta ta funkcjonuje. Walutę tę można przekazywać przez internet i przechowywać w wirtualnych „portfelach”.

Algorytm bitcoin obejmuje ograniczenie emisji – maksymalnie 21 milionów jednostek. Istotnym elementem zaufania do bitcoin jest publiczna dostępność oprogramowania w oparciu o które funkcjonuje. Oprogramowanie to jest zrealizowane w technologii otwartej (*open source*), co oznacza, że każdy może mieć do dostęp do kodu (od początku jest on umieszczony na stronie [www.github.com](http://www.github.com)) i proponować w nim zmiany. Do kodu

---

<sup>6</sup> Court of Justice of the European Union. Press Release No 128/15. Luxembourg, 22 October 2015.

oprogramowania bitcoin wprowadzono do tej pory blisko 10 tysięcy zaakceptowanych modyfikacji kodu, zgłoszonych przez blisko 400 programistów. W efekcie tego większa część oprogramowania bitcoin (szacuje się, że 80%) nie jest już oryginalnym kodem napisanym przez Satoshi Nakamoto.

## **Bitcoin – zasada działania**

Od strony technicznej jednym z głównych wyzwań związanych z funkcjonowaniem kryptowalut, ze względu na ich rozproszony charakter, jest zabezpieczenie ich przed kopiowaniem danych i związanym z tym ryzykiem wielokrotnego wydawania tych samych jednostek pieniężnych (ang. *double-spend problem*).

Tradycyjne systemy monetarne oparte są o banknoty lub monety zabezpieczone fizycznie (pieniądz gotówkowy) lub centralnie prowadzone rejestry, prowadzone przez banki centralne lub komercyjne, będące instytucjami zaufania publicznego (pieniądz bezgotówkowy). Korzystanie z pieniądza w formie bezgotówkowej wiąże się w tego typu systemach z potrzebą posiadania rachunku w banku, który w swoich rejestrach zapisuje stan posiadania poszczególnych osób.

W przypadku kryptowalut tego typu zabezpieczenia nie mogą być oczywiście stosowane, podczas gdy techniki kopiowania danych w postaci cyfrowej są oczywiście powszechnie znane i dostępne. Z tego powodu prawdziwym przełomem było w tym zakresie wprowadzenie rozproszonego, publicznie dostępnego rejestru posiadaczy (ang. *ledger*) oraz złożonego, wysublimowanego mechanizmu ograniczającego możliwość nadużyć. Właśnie decentralizacja jest jedną z głównych zalet kryptowalut, gdyż rozwiązania zastosowane w bitcoin wyeliminowały potrzebę prowadzenia centralnego rejestru.

Prowadzenie zdecentralizowanego rejestru wymaga zarówno stworzenia powszechnie akceptowanego mechanizmu publicznie udostępniającego wyniki pracy tych, którzy rejestry utrzymują wraz z niezbędnym mechanizmem zapewnienia ich integralności i zarządzania potencjalnymi nadużyciami, jak i stworzenia odpowiedniego systemu zachęt do przeznaczania zasobów na utrzymywanie zdecentralizowanego rejestru.

Publicznie dostępna baza danych zawierająca historię płatności każdego bitcoin znajdującego się w obiegu dostarcza wiarygodnej informacji kto ile tej waluty posiada. Rozproszony rejestr jest w przypadku bitcoin replikowana na tysiącach węzłów (ang. *node*) na całym świecie. Jednocześnie zawartość tego rejestru jest zabezpieczona przed sfałszowaniem. Jest to zagwarantowane przez subtelne mechanizmy matematyczne oraz wykorzystanie mocy przetwarzania współczesnych komputerów. Istotnym elementem jest także mechanizm osiągnięcia konsensusu – proces w którym węzły uzgadniają między sobą w jaki sposób uaktualnić rejestr zatwierdzając transfery pomiędzy posiadaczami.

Mechanizm działania algorytmu bitcoin najlepiej zilustrować na przykładzie hipotetycznej transakcji przekazania pewnej kwoty od Alicji do Boba. Zakładamy, że obie strony są wyposażone w portfele bitcoin, czyli oprogramowanie ułatwiające korzystanie z tej kryptowaluty. Transakcja zaczyna się od portfela Alicji proponującego zmianę rejestru blockchain w taki sposób, aby zmniejszyć stan posiadania Alicji i zwiększyć Boba.

Aby potwierdzić tę zmianę sieć wykonuje szereg czynności. W miarę jak propozycja jest dystrybuowana w sieci poszczególne węzły sprawdzają, poprzez weryfikację rejestru, czy Alicja dysponuje odpowiednimi środkami do dokonania transakcji. Jeżeli weryfikacja da wynik pozytywny wyspecjalizowane węzły określone jako górnicy (ang. *miners*) łączą transakcję Alicji z innymi zaakceptowanymi transakcjami aby stworzyć nowy



blok – kolejny element blockchain. Polega to na łańcuchowym tworzeniu funkcji skrótu (ang. *hash*) poszczególnych transakcji, grup transakcji i wreszcie całego bloku. Funkcja skrótu ma charakter jednokierunkowy – możliwe jest wygenerowanie w oparciu o pełną informację dotyczącą transakcji, jednak nie jest możliwe odwrócenie tego procesu. Cechą funkcji skrótu jest też unikalność – w praktyce nie można uzyskać identycznego wyniku funkcji skrótu na podstawie różnych danych.

Po stworzeniu propozycji nowego bloku rozpoczyna się faza „uczciwej loterii” polegającej – w dużym uproszczeniu – na próbie odgadnięcia właściwego wyniku poprzez ogromną liczbę (biliony) prób dokonywanych przez „górników”. Stopień trudności loterii jest wprost proporcjonalny do mocy obliczeniowej będącej w dyspozycji „górników”. Gdy któryś z „górników” odkryje rozwiązanie, inne węzły sprawdzają jego poprawność i każdy węzeł niezależnie aktualizuje blockchain. Transakcja pomiędzy Alicją a Bobem zostaje w ten sposób potwierdzona.

## Bitcoin jako waluta

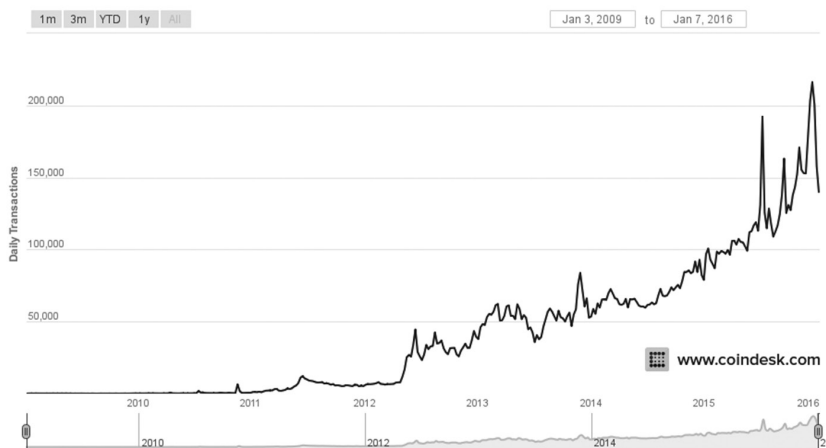
Oceny stopnia spełniania przez bitcoin funkcji pieniądza najlepiej dokonać analizując trzy podstawowe aspekty jego funkcjonowania: jako środka wymiany, miernika wartości i środka tezauryzacji.

Bitcoin jest wykorzystywany jako **środek wymiany** przede wszystkim w relacjach międzynarodowych, często w obszarach, w których szczególnie istotna jest anonimowość. Bitcoin jest akceptowany przez wiele podmiotów handlowych na całym świecie. Akceptuje go m.in. wiele wielkich amerykańskich firm, m.in. DELL, Wikipedia, Amazon, Dish Network, eBay czy PayPal. W Polsce do firm akceptujących bitcoin zaliczają się m.in. Polskie Linie Lotnicze LOT, Medicover i Sawa

Taxi. Ma on także duże znaczenie w zakresie przelewów międzynarodowych na niewielkie kwoty (remittances), ograniczając zjawisko wykluczenia finansowego.

O fakcie wykorzystywania bitcoin przez świat przestępczy świadczyć mogą zarówno informacje o stosowaniu go do przekazywania okupów za odszyfrowanie dysków przez złośliwe oprogramowanie typu ransomware (FBI ocenia straty z tego tytułu na ponad 18 mln USD)<sup>7</sup>, jak i wahania kursu spowodowane rozwojem określonych piramid finansowych<sup>8</sup>.

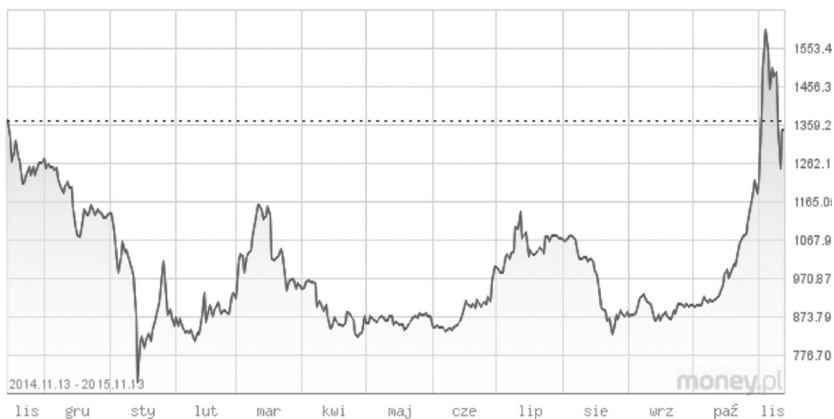
Transakcyjność bitcoin należy uznać za niską. Dziennie za pomocą bitcoin realizuje się maksymalnie ok. 200 tys. transakcji na całym świecie<sup>9</sup>, podczas gdy w samej Unii Europejskiej jest to ok. 274 mln. transakcji dziennie. Kształtowanie się dziennej liczby transakcji od początku funkcjonowania systemu pokazuje poniższy wykres:



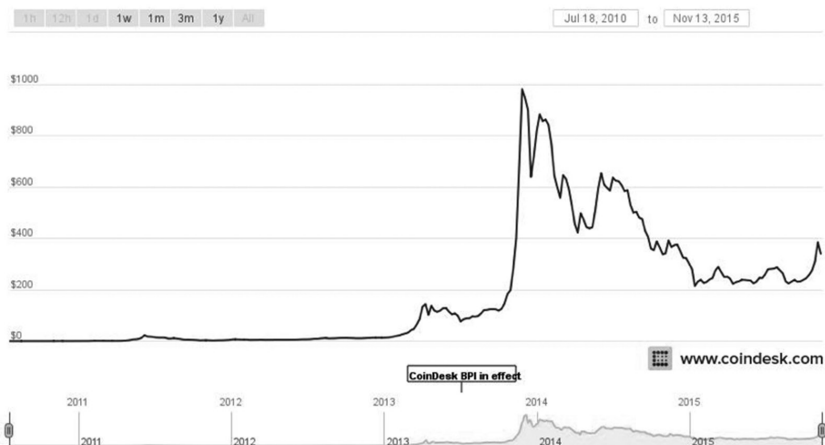
<sup>7</sup> Patrz np. <http://www.coindesk.com/fbi-bitcoin-ransom-attack-loss-18-million/> [Dostęp dn. 12.01.2016 r.].

<sup>8</sup> Patrz np. <http://tvn24bis.pl/wiadomosci-walutowe,77/ceny-bitcoina-spadaja-blyskawicznie,593826.html> [Dostęp dn. 12.01.2016 r.].

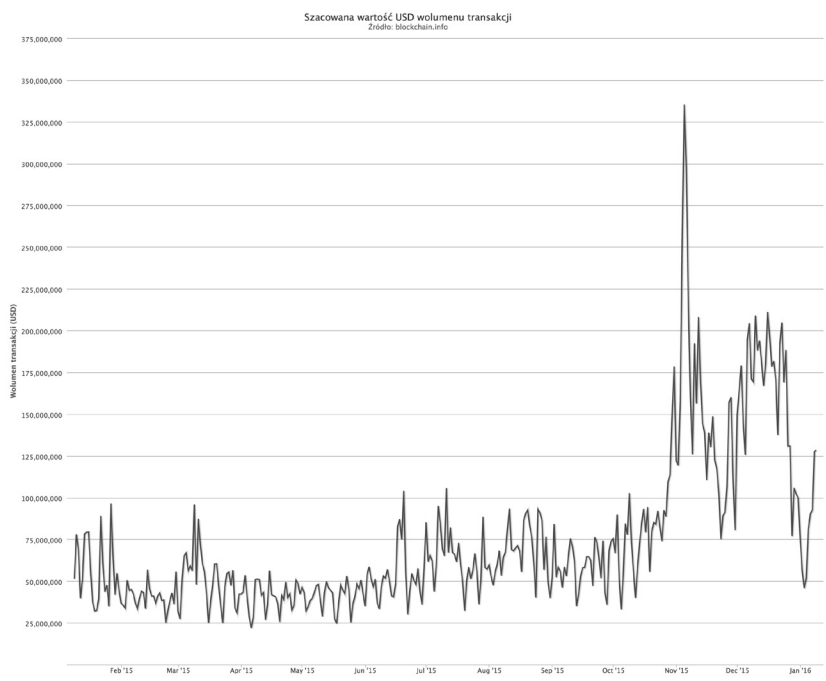
<sup>9</sup> Patrz: <http://www.coindesk.com/data/bitcoin-daily-transactions/> [Dostęp dn. 12.01.2016 r.].



Kolejne dwa wykresy pokazują kształtowanie się kursu bitcoin w stosunku do dolara amerykańskiego oraz polskiego złotego. Widać na nich istotne wahania wartości powodujące, że pełnienie przez bitcoin roli **miernika wartości** byłoby niepraktyczne, a **środka tezauryzacji** – obarczone dużym ryzykiem. Z tego powodu firmy obsługujące płatności za pomocą bitcoin stosują najczęściej natychmiastowe przewalutowanie po każdej dokonanej transakcji, co niweluje ryzyko kursowe związane z akceptacją tej cyfrowej waluty.



O istotnych wahaniami kursu bitcoin i związanych z tym konsekwencjach świadczyć może anegdotyczna historia Laszlo Hanyecz, który w roku 2010 jako pierwszy efektywnie pozyskiwał bitcoin poprzez zastosowanie karty graficznej, wielokrotnie bardziej efektywnej w tym zastosowaniu do procesora komputera. Laszlo Hanyecz w pewnym momencie zaoferował 10 tys. bitcoin za dwie pizze, co wydawało się wtedy transakcją rozsądną ze względu na brak popytu na tę walutę. Pewien angiłk zdecydował się przystąpić do transakcji i zakupić zdalnie pizzę, płacąc kartą kredytową. Aktualna wartość bitcoin wykorzystanego w transakcji to ponad 13 mln. zł.



Wartość wolumenu transakcji bitcoin można oszacować na ok. 150 miliardów dolarów dziennie, natomiast całkowita liczba

jednostek bitcoin w obiegu wynosi obecnie ponad 150 miliardów, co odpowiada wartości niemal 7 bilionów dolarów.<sup>10</sup>

Teoretycznych podstaw kryptowalut, w tym bitcoin, można doszukiwać się w austriackiej szkole ekonomii, wg. której emisja pieniądza nie powinna być domeną monopolu banku centralnego. Teoretycznie bitcoin – w przypadku upowszechnienia – ograniczy możliwości rządów wpływania na ilość pieniądza znajdującego się w obiegu. Większość przedstawicieli austriackiej szkoły ekonomii, która krytykuje wiele współcześnie stosowanych rozwiązań w zakresie emisji pieniądza, nie jest jednak zwolennikami bitcoin, choć przynajmniej część ich zarzutów wydaje się być nieporozumieniem<sup>11</sup>. Do należących do tej szkoły zwolenników bitcoin zaliczają się Jeffrey Tucker, Peter Surda i Konrad Graf.

## **Bitcoin – ograniczenia**

Z teoretycznego punktu widzenia największą podatnością algorytmu bitcoin jest tzw. atak 51%.

Już sam Satoshi Nakamoto pisał, że sieć „górników” bitcoin gwarantuje uczciwe traktowanie każdej transakcji pod warunkiem dopóty, dopóki żaden „górnik” lub grupa „górników” nie będzie w posiadaniu ponad 50 procent mocy przetwarzania generującej funkcję skrótu. Reguły prawdopodobieństwa w połączeniu z regułą, zgodnie z którą algorytm wybiera zawsze najdłuższą wersję łańcucha powodują, że próby nadużyć ze strony osób lub grup dysponujących mniejszą mocą przetwarzania są eliminowane.

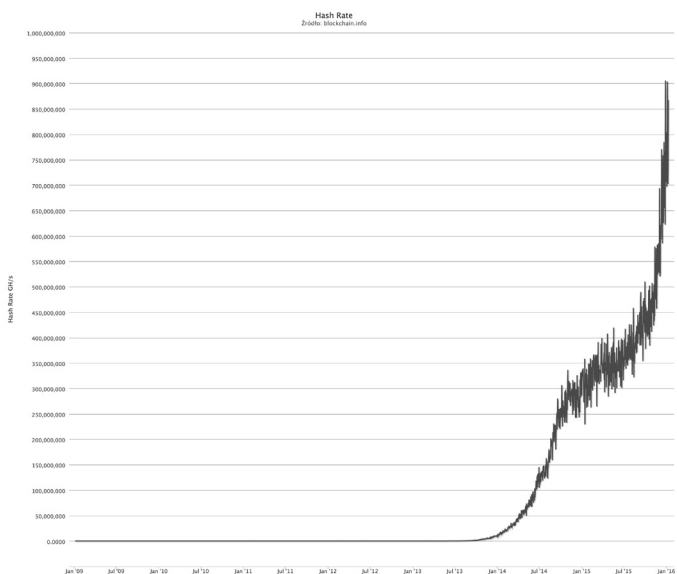
---

<sup>10</sup> Patrz: <https://blockchain.info/pl/charts/> [Dostęp dn. 12.01.2016 r.].

<sup>11</sup> Patrz: Bitcoin and Austrian Economics, Ben Best. <https://bitcoinmagazine.com/articles/bitcoin-austrian-economics-1409113330> [Dostęp dn. 12.01.2016 r.].

W 2014 jedna z grup grupujących „górników” – GHash.io – uzyskała ponad 50% mocy przetwarzania wykorzystywanej do „wydobycia” bitcoin. Upowszechnienie się tej informacji wpłynęło nawet na chwilowy znaczący spadek ceny bitcoin<sup>12</sup>. Jak na razie jednak nie ma informacji na temat prób nadużyć tego typu. Należy zauważyć, że tworzenie grup jest powszechną praktyką wśród osób zajmujących się „wydobyciem” bitcoin i ma na celu uśrednienie wpływów związanych z tą działalnością.

Implementacja bitcoin jest także mało przyjazna dla środowiska. Szacuje się, że funkcjonowanie tej waluty pochłania od 2 (tyle co KGHM lub 100 tys. miasto) do 40 TWh energii elektrycznej rocznie. Tak wysokie zużycie wynika przede wszystkim z mechanizmu „uczciwej loterii” i stosunkowo łatwo mogłoby być ograniczone poprzez inną implementację techniczną. Moc obliczeniową używaną do pozyskiwania bitcoin ilustruje poniższy wykres:



<sup>12</sup> Patrz: <http://www.pcworld.com/article/2364000/bitcoin-price-dips-as-backers-fear-mining-monopoly.html> [Dostęp dn. 12.01.2016 r.].

W miarę wzrostu zainteresowania blockchain problemem stała się także zbyt mała wielkość bloków. Początkowo wielkość bloku nie była ograniczona, jednak w roku 2010 na wniosek samego Satoshi wprowadzono ograniczenie 1 MB transakcji co 10 min. Obecnie część bloków dochodzi do maksymalnej wielkości. Powoduje to wydłużanie się czasu potwierdzenia transakcji i zagrożenie poważnymi zakłóceniami w funkcjonowaniu tej kryptowaluty. Wprowadzenie zmiany długości bloku wymaga konsensusu, a wobec istnienia wielu konkurujących ze sobą propozycji zmian i konfliktu interesu pomiędzy „górnikami” a użytkownikami jest o niego trudno. Dylemat jest też o tyle poważny, że zwiększenie wielkości bloku oznacza zwiększenie wymagań dotyczących przechowywania danych przez węzły a w efekcie – zagrożenie podstawowych elementów bezpieczeństwa bitcoin związanych z rozproszoną strukturą przetwarzania. Ocenia się, że przy obecnej architekturze możliwa jest realizacja do 7 transakcji bitcoin na sekundę. Jest to wartość istotnie ograniczająca możliwości rozwoju, szczególnie biorąc pod uwagę światowy zasięg systemu. Przykładowo w okresie przedświątecznym 23 grudnia 2015 samymi tylko kartami Visa dokonano w Polsce niemal 6 mln. transakcji, co w przeliczeniu średnio daje ponad 51 płatności na sekundę<sup>13</sup>.

## **Blockchain – zastosowania w innych obszarach**

Wiele wskazuje na to, że technologia blockchain znajdzie wiele przełomowych zastosowań także poza obszarem walutowym. Jej innowacyjność wynika z wykorzystania

---

<sup>13</sup> 9 mld złotych zapłaciliśmy kartami Visa przed świętami. Artur Zawadzki. <http://www.isbhandel.pl/2015/12/31/9-mld-zlotych-zaplacilismy-kartami-visa-przed-swietami/> [Dostęp dn. 12.01.2016 r.].

najnowszych osiągnięć w wielu dyscyplinach nauki. Funkcjonowanie bitcoin opiera się przede wszystkim na umożliwiającej bezpieczną komunikację kryptografii, wspierającej modelowanie podejmowania decyzji strategicznych (m.in. m.in. w mechanizmie „uczciwej loterii”) teorii gier oraz możliwości zestawiania połączeń sieciowych bez centralnej koordynacji dzięki sieciom równorzędnym (ang. P2P – *peer-to peer*). Dzięki temu technologia ta może dostarczyć zaufanie grupie nie ufających sobie osób bez zastosowania neutralnego arbitra.

W ostatnim czasie zaobserwować można szereg inicjatyw bankowych zmierzających do wykorzystania technologii blockchain<sup>14</sup>. Bank Santander szacuje, że dzięki wykorzystaniu rozproszonych rejestrów banki będą mogły zaoszczędzić w 2022 r. nawet 20 miliardów USD rocznie. O zainteresowaniu banków technologią blockchain świadczyć może fakt, że 42 w banki, w tym tak wpływowe instytucje jak Bank UBS, Goldman Sachs, JPMorgan zainwestowały w inicjatywę R3, której celem jest standaryzacja architektury prywatnych rejestrów opartych na blockchain.

Perspektywy wykorzystania technologii blockchain sięgają także poza obszar finansów. Pojawiają się koncepcje jej zastosowania w zakresie internetu rzeczy a nawet tworzenia zdecentralizowanych, autonomicznych organizacji. Szereg krajów, na przykład Honduras i Grecja są zainteresowane wykorzystaniem technologii blockchain do prowadzenia rejestrów publicznych, przede wszystkim w zakresie nieruchomości. Potencjalne zastosowania blockchain postrzegane są także w internecie rzeczy czy zdecentralizowanych autonomicznych organizacjach.

Tezę o możliwości szerokiego wykorzystania technologii blockchain potwierdzają wyniki badania, przeprowadzonego

---

<sup>14</sup> The great chain of being sure about things. The Economist, October 31st – November 6th 2015 s. 23.



przez Światowe Forum Ekonomiczne (World Economic Forum – WEF) wśród 800 menadżerów i ekspertów z całego świata. WEF w swoim raporcie wytypowało technologię blockchain jako jeden z sześciu megatrendów<sup>15</sup>.

Wyniki badania sugerują, że bitcoin i blockchain osiągną „punkt krytyczny” czyli punkt powszechnej akceptacji do 2027 r. Wśród respondentów badania 73.1% twierdziło, że od 2025 r. będzie można płacić podatki w walucie bitcoin, podczas gdy zdaniem 57.9% w tym czasie 10% światowego PKB będzie wyrażone w bitcoin. Konsekwencją tego może być, zdaniem WEF, konieczność modyfikacji tradycyjnej roli rządów i instytucji finansowych.

Zdaniem WEF zmiany takie będą miały wpływ pozytywny, poprzez znaczny wzrost ilości zbywalnych aktywów (wymiana handlowa różnego rodzaju będzie mogła być oparta o blockchain), lepsze rejestry nieruchomości w krajach rozwijających, ograniczenie wykluczenia finansowego w krajach rozwijających oraz przejrzyste ramy prawne prowadzonej działalności gospodarczej (tzw. inteligentne kontrakty oparte o blockchain).

## **Bibliografia**

Bitcoin and Austrian Economics, Ben Best. <https://bitcoinmagazine.com/articles/bitcoin-austrian-economics-1409113330> [Dostęp dn. 12.01.2016 r].

Court of Justice of the European Union. Press Release No 128/15. Luxembourg, 22 October 2015.

<http://tvn24bis.pl/wiadomosci-walutowe,77/ceny-bitcoina-spadaja-blyskawicznie,593826.html> [Dostęp dn. 12.01.2016 r].

---

<sup>15</sup> Deep Shift Technology Tipping Points and Societal Impact. Survey Report, World Economic Forum, September 2015.

<http://www.coindesk.com/data/bitcoin-daily-transactions/> [Dostęp dn. 12.01.2016 r].

<http://www.coindesk.com/fbi-bitcoin-ransom-attack-loss-18-million/> [Dostęp dn. 12.01.2016 r].

<http://www.pcworld.com/article/2364000/bitcoin-price-dips-as-backers-fear-mining-monopoly.html> [Dostęp dn. 12.01.2016 r].

<https://blockchain.info/pl/charts/> [Dostęp dn. 12.01.2016 r].

Oxford Dictionaries. <http://www.oxforddictionaries.com/> [Dostęp dn. 12.01.2016 r].

The great chain of being sure about things. *The Economist*, October 31st – November 6th 2015 s. 23.

Ustawa z dnia 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe. Dz.U. 2002 Nr 141 poz. 1178.

Ustawa z dnia 12 lipca 2013 r. o zmianie ustawy o usługach płatniczych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. 2013 poz. 1036).

Wardynski i Wspólnicy: Wirtualne waluty. Lipiec 2014. [http://www.wardynski.com.pl/download/gfx/wardynski/pl/defaultaktualnosc/26/373/1/raport\\_o\\_wirtualnych\\_walutach.pdf](http://www.wardynski.com.pl/download/gfx/wardynski/pl/defaultaktualnosc/26/373/1/raport_o_wirtualnych_walutach.pdf) [Dostęp dn. 12.01.2016 r].

Virtual currency schemes – a further analysis. European Central Bank, 2015.

Zawadzki A., <http://www.isbhandel.pl/2015/12/31/9-mld-zlotych-zaplacilismy-kartami-visa-przed-swietami/> [Dostęp dn. 12.01.2016 r].

**Dr Marcin Jendrzejczak**

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

## Wizja pieniądza i systemu bankowego w myśli Hansa Hermanna Hoppe

### Wstęp

Hans Hoppe urodził się 2 września 1949 r. w zachodnich Niemczech w miejscowości Peine. Od początku swojej drogi naukowej wykazywał zainteresowania o charakterze interdyscyplinarnym. Studiował filozofię, socjologię, historię i ekonomię na Universität des Saarlandes w Saarbrücken, Goethe-Universität, we Frankfurcie nad Menem, i University of Michigan w Ann Arbor. Pracę doktorską obronił w 1974 r. z filozofii na Goethe-Universität, a habilitował się na tej samej uczelni z socjologii i ekonomii w 1981 r.

Wykładał na uniwersytetach niemieckich i włoskich, by w 1986 r. przenieść się z Niemiec do Stanów Zjednoczonych. Podjął tam bliską współpracę z wybitnym ekonomistą ze szkoły austriackiej i anarchokapitalistą Murray'em Rothbardem, która trwała do śmierci Rothbarda w styczniu 1995 r. Hoppe jest obecnie profesorem-emerytem na University of Nevada (UNLV) oraz „Distinguished Senior Fellow” w promującym austriacką szkołę ekonomii i libertarianizm Instytucie Misesa. W latach 2005–2009 był wydawcą „Journal of Libertarian Studies”. W 2006 r. założył zaś libertariańskie i konserwatywne kulturowo „The Property and Freedom

Society”, którego prezesem jest do dziś. Ten ekonomista i zwolennik szkoły austriackiej, a jednocześnie filozof polityczny popierający idee radykalnego libertarianizmu (anarcho-kapitalizmu) jest autorem licznych artykułów i książek. Do najbardziej znanych należą *Demokracja: bóg który zawiódł*, *Ekonomia i etyka własności prywatnej* czy wydana niedawno *Krótką historia człowieka*<sup>1</sup>.

Hoppe porusza w nich kwestie ekonomiczne i filozoficzno-polityczne dotyczące m.in. efektywności i etyki wolnego rynku, własności prywatnej, krytyki istnienia państwa, powiązań między ustrojami politycznymi, a gospodarką, a także bankowości. Dowodzi, że jedynym sprawiedliwym systemem jest całkowicie kapitalistyczny ład oparty na absolutnym prawie do własności swojego ciała i rzeczy zewnętrznych<sup>2</sup>. W poniższym artykule poruszony zostanie ten ostatni problem, aczkolwiek w powiązaniu z innymi obszarami zainteresowań niemieckiego badacza.

Artykuł składa się z czterech części. Pierwsza to wstęp, w drugiej przedstawione zostaną poglądy Hoppego na historyczną genezę obecnego systemu finansowego, w trzeciej stanowisko Hoppego wobec charakterystycznych cech tego systemu (jednak tu także obecne będą tezy historyczne), w czwartej zostanie dokonane (z konieczności wybiórcze) porównanie myśli Hoppego i innych ekonomistów w kwestiach systemu finansowego i w piątej – zakończeniu – przedstawione zostaną wnioski autora artykułu.

---

<sup>1</sup> Por. Autor nieznan, *Hans Hermann Hoppe*, wersja elektroniczna pod adresem: <https://mises.org/profile/hans-hermann-hoppe> [Dostęp dn. 09.03.2016 r.].

<sup>2</sup> Por. tenże, *A theory of socialism and capitalism*, Auburn 2010, s. 151–171, wersja elektroniczna pod adresem: <https://mises.org/library/theory-socialism-and-capitalism-0> [Dostęp dn. 26.03.2016 r.].

## 1. Geneza współczesnego systemu finansowego według Hansa Hermanna Hoppego

Praprzyczyną powstania pieniądza jest interes własny, którym zdaniem Hoppego – podobnie jak Adama Smitha – kieruje się człowiek<sup>3</sup>. Pragnienie zwiększenia bogactwa i możliwości wyboru sprzyja wykształceniu się zjawiska handlu i podziału pracy. W efekcie dany towar, cechujący się podzielnością, rozpoznawalnością, trwałością, rzadkością i przenośnością staje się pożądanym ze względu na swoją rolę jako środka wymiany (a nie, a w każdym razie nie tylko, na wartość samą w sobie). Hoppe zakłada, że jeśli człowiek nie będzie motywowany niczym innym oprócz interesu własnego, to preferować będzie środek wymiany o charakterze powszechnym i uniwersalnym. To on bowiem pozwoli mu na zaspokojenie egoistycznych potrzeb zwiększenia bogactwa poprzez udostępnienie większego rynku oraz uproszczenie rachunku kosztów i wartości.

Jaki jest ów towar mogący spełniać funkcję pieniądza? Zdaniem Hoppego odpowiedź jest jednoznaczna – złoto. Hoppe wyklucza, jakoby inne dobro mogło służyć w charakterze dobrowolnie wybranego powszechnego środka wymiany. Wykluczone jest także dobrowolne wybranie przez uczestników rynku pieniądza narodowego, gdyż jako ograniczony terytorialnie nie jest de facto pieniądzem, czyli uniwersalnym środkiem wymiany<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Por. A. Smith, *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów. Tom 1*, Warszawa 2013, s. 20. Niemiecki autor nie podaje konkretnych uzasadnień interesowności człowieka – jest to założenie, jeden z fundamentów, na którym opiera się myśl Hoppego. Oznacza to, że gdyby ktoś zakwestionował ten fundament upadłby cały gmach, na którym wznieciona zostaje myśl Hoppego i szkoły austriackiej. Należy też zauważyć, że założenie interesowności człowieka ma charakter filozoficzny, antropologiczny – wykracza tedy poza ramy ekonomii jako nauki pozytywnej.

<sup>4</sup> Por. H. H. Hoppe, *Ekonomia i etyka własności prywatnej. Studia z zakresu ekonomii politycznej i filozofii*, Warszawa 2011, s. 85–87.

W jednej ze swoich książek Hoppe dokonuje rekonstrukcji obecnego porządku ekonomiczno-politycznego, całkowicie odmiennego od ideału. Różnicę między porządkiem właściwym, a obecnym można przedstawić za pomocą poniższej tabeli:

<b>Właściwy porządek gospodarczy</b>	<b>Współczesny porządek gospodarczy</b>
Pieniądz uniwersalny	Pieniądz państwowy
Pieniądz towarowy (złoto)	Środki fiducjarne
Wolna konkurencja w bankowości	Bankowość centralna
Brak defraudacji bankowej	Defraudacja bankowa
Brak redystrybucji bogactwa	Redystrybucja bogactwa
Ciągła inflacja	Brak ciągłej inflacji
Cykle koniunkturalne	Brak cykli koniunkturalnych

Właściwy porządek finansowy opiera się na ekonomicznym interesie. Z kolei porządek współczesny w przeważającej mierze na interesach politycznych. W terminologii Hoppego, zaczerpniętej m.in. od Franza Oppenheimera oznacza to, że obecny ład stał się możliwy dzięki środkom politycznym, czyli wywłaszczeniu i wyzyskowi osób, które dobra otrzymały w prawowity sposób – tj. za pierwotnego zawłaszczania, dobrowolnych umów i produkcji<sup>5</sup>. Pozostaje zatem pytanie w jaki sposób – historycznie rzecz ujmując – mogło dojść do powstania tego typu porządku.

<sup>5</sup> Por. tamże, s. 92–93. Oppenheimer wprowadził w swojej socjologicznej rekonstrukcji genezy państwa wprowadził rozróżnienie na środki polityczne (przymusowe) i ekonomiczne (pokoju). Por. F. Oppenheimer, *The State: Its History and Development Viewed Sociologically*, Nowy Jork 1914, s. 25, wersja elektroniczna pod adresem: <https://mises.org/library/state-its-history-and-development-viewed-sociologically> [Dostp dn. 24.03.2016 r.].

Problem ten Hoppe rozpatruje w kontekście powstania państwa oraz poszerzania jego władzy. Bankowość w obecnym kształcie jest szczególnie istotnym filarem, na którym opiera się współczesne państwo. Nie jest jednak filarem jedynym. W celu utrzymania swojej władzy przedstawiciele aparatu państwowego dążą do opanowania również następujących obszarów działania:

- systemu bezpieczeństwa i sądownictwa
- komunikacji (jako ułatwiającego pobór podatków)
- edukacji (służącego praniu mózgowi obywateli i wpajaniu im wiary w państwo)
- przekształcenia systemu sprawowania władzy w demokratyczny (sprawia to wrażenie, że każdy może stać się częścią władzy, co zmniejsza opór względem niej)<sup>6</sup>. O ile bowiem w monarchii istnieje jasny podział na klasę rządzącą i klasę poddanych, o tyle w demokracji podział ten się rozmywa. Tworzona jest iluzja stosunkowo łatwej możliwości dostępu do kręgów władzy. Osłabia to opór względem niej oraz ułatwia wyzysk podatkowy i inflacyjny<sup>7</sup>.

W tym kontekście umacniania się dominacji państwa nad społeczeństwem obywatelskim należy zdaniem Hoppego rozumieć powstanie współczesnego, szkodliwego z punktu widzenia ekonomii, systemu bankowo-finansowego. System ten jest „ulubionym narzędziem zwiększania dochodów państwa. Nigdzie indziej bowiem państwo nie może połączyć wydatków redystrybucyjnych z dochodami z wyzysku w szybszy, bezpieczniejszy i bardziej bezpośredni sposób, niż

---

<sup>6</sup> Por. H. H. Hoppe, *Ekonomia i etyka własności prywatnej. Studia z zakresu ekonomii politycznej i filozofii*, dz. cyt. s. 96–97.

<sup>7</sup> Por. H. H. Hoppe, *Demokracja bóg, który zawiódł*, Warszawa 2006, s. 89–90.

monopolizując pieniądź i bankowość. Nigdzie indziej nie są też machinacje państwa mniej rozumiane niż tutaj”<sup>8</sup>.

Zmonopolizowany przez państwo system waluty fiducyjnej (pozbawionej wewnętrznej wartości) pozwala państwu na dokonywanie fałszerstw i bogacenie się kosztem obywateli przy czym jedynym przeciwskazaniem jest obawa o wywołanie hiperinflacji. Hoppe przedstawia kilka kroków, które państwo podejmuje w celu doprowadzenia do upragnionego przez siebie stanu.

- a) Monopolizacja mennictwa złota przez państwo. W ten sposób władze osiągną dwie korzyści. Po pierwsze uzyskują możliwość osłabiania waluty przez mieszanie złota z innymi metalami. Po drugie zaś możliwość zastąpienia określania złota przez jednostki wagi na sztucznie ustalone przez państwo nominały. Prowadzi to do transformacji świadomości społeczeństwa. Odtąd kojarzy ono pieniądze z ustalonymi przez rząd nominalami, a nie jednostkami wagowymi; *ergo* z państwem, a nie z wolnym rynkiem.
- b) Następnie państwo zachęca do używania substytutów pieniądza – np. papierów stanowiących tytuł własności do złota. Dzięki temu wystarczy mu dodruk tychże papierów zamiast przetapiania monet.
- c) Kolejny krok to utworzenie państwowego monopolu w bankowości lub kartelu pod przewodnictwem państwowego banku centralnego.
- d) W dalszej kolejności państwo zabrania bankom prywatnym posługiwania się złotem i magazynuje je w banku centralnym. W efekcie codzienna wymiana rynkowa odbywa się głównie za pośrednictwem kwitów banku centralnego. Krok ten jest jednak

---

<sup>8</sup> Tamże, s. 97.



niewystarczający, gdyż banknoty wciąż stanowią formalnie tytuł do złota trzymanego przez państwo.

- e) Dlatego też w następnym kroku państwo ogłasza, że nie będzie już wymieniać banknotów na złoto.

Opisane wyżej działania sprzeciwiają się dążeniom banków. Państwo natrafia więc na znaczący sprzeciw wobec swojej polityki ze strony bankierów. Zdaniem Hoppego łagodzi go jednak poprzez działania wychodzące naprzeciw ich interesom. Sądy państwowe legalizują system rezerwy częściowej. Dzięki temu banki komercyjne mogą legalnie trzymać mniej pieniądza gotówkowego, niż tytułów do niego. Tworzą fikcyjne tytuły do właściwego pieniądza i udzielają ich jako kredytów, co umożliwi szybkie bogacenie się. Państwowy bank centralny – pożyczkodawca ostatniej instancji – ubezpiecza je w przypadku gdyby „nadmierna” liczba klientów chciała odebrać swoje mienie. W ten sposób na przekształceniu systemu finansowego zyskują zarówno banki jak i państwo, a dodatkowo także kredytobiorcy, szczególnie ci najwięksi – wielki biznes – uzyskujący dostęp do taniego kredytu. W wyniku inflacji i cykli koniunkturalnych traci jednak pozostała część społeczeństwa, poddawana wyzyskowi polityczno-gospodarczej elity<sup>9</sup>.

Proces ten ulega przyspieszeniu za sprawą wspomnianej już transformacji systemu politycznego w demokrację. W nowożytnej cywilizacji zachodnioeuropejskiej świat monarchiczny wiązał się z istnieniem pieniądza towarowego, który w XVII i XVIII wieku przerodził się w międzynarodowy standard złota. Występowały wprawdzie próby wprowadzania pieniądza papierowego – bez pokrycia, jednak projekty te

---

<sup>9</sup> Por. tamże, s. 98–101. Hoppego ocena negatywnych skutków ekonomicznych współczesnego systemu bankowego zostanie bliżej przedstawiona w kolejnym rozdziale.

upadały zdaniem Hoppego w krótkim czasie<sup>10</sup>. Ustanowienie państwowego monopolu papierowego pieniądza nie powiodło się. Odejście od standardu złota nastąpiło podczas I Wojny Światowej i nie po jej zakończeniu nie powrócono już do standardu złota. Do 1971 r. obowiązywał w różnych wariantach system waluty dewizowo-złotej, który następnie został zastąpiony czystym systemem pieniądza papierowego<sup>11</sup>.

W wyniku opisanego powyżej procesu państwo uzyskuje znaczącą władzę „fałszowania” pieniądza i związanego z nim łatwego wzbogacania się. Nadal istnieje jednak pewien hamulec dla działalności inflacyjnej. Oprócz wspomnianego już i trudnego do przewyżnienia ryzyka niszczącej cały system pieniężny hiperinflacji istnieje także problem deprecjacji wartości własnej waluty w porównaniu z innymi państwami w wyniku generowania nadmiernej inflacji. Gdy do tego dochodzi, obywatele sprzedają gorszą walutę, by posługiwać się lepszą – zagraniczną. Prowadzi to do pogorszenia pozycji generującego inflację państwa<sup>12</sup>.

Z tego powodu pojawia się dążenie do poszerzania wpływów. Może to dokonywać się za pomocą wojen lub ukrytego imperializmu monetarnego. W tej międzynarodowej konkurencji dominującą pozycję uzyskują – cokolwiek paradoksalnie – państwa gospodarczo liberalne i nieposiadające znacznej liczby regulacji. Taka polityka ułatwia bowiem – zgodnie z libertariańskimi przekonaniem

---

<sup>10</sup> W rozdziale 4.1. autor pokaże, że historycy niekoniecznie zgadzają się z tego typu przekonaniem.

<sup>11</sup> Por. H. H. Hoppe, *Demokracja – bóg który zawiódł*, Warszawa 2006, s. 99–101. Historyczne ujęcie przejścia od systemu pieniądza złotego do papierowego z libertariańskiego punktu widzenia można znaleźć u Murray’a Rothbarda. Por. M. N. Rothbard, *Złoto, banki, Ludzie – krótka historia pieniądza*, Warszawa 2004, s. 106–126.

<sup>12</sup> Por. H. H. Hoppe, *A short history of man – progres and decline an austro-libertarian reconstruction*, Auburn 2015, s. 126–127.

Hoppego – gromadzenie bogactwa, które następnie konfiskowane częściowo przez państwo służy do finansowania międzynarodowej polityki dominacji. Tłumaczy to dominującą rolę Stanów Zjednoczonych w polityce międzynarodowej. Przełomowym momentem prowadzącym do powstania amerykańskiego mocarstwa światowego była I wojna światowa. Jej wygranie przez Amerykanów stało się możliwe dzięki ustanowieniu Federal Reserve i wyposażeniu państwa we władzę „podrabiania” pieniędzy<sup>13</sup>.

Następnie, pod koniec II wojny światowej (1944 r.) ustanowiono system z Bretton Woods, dzięki któremu (wymienialny na złoto) dolar został walutą rezerwową państw świata<sup>14</sup>. W efekcie Amerykanie mogli dokonywać inflacji bez obaw o deprecjację swojej waluty względem pieniądza zależnych od siebie państw. Jedynym ograniczeniem było zobowiązanie wymiany dolarów na złoto, które jednak zostało wypowiedziane w 1971 r. za prezydentury Richarda Nixona<sup>15</sup>. W efekcie amerykański „System Rezerwy Federalnej zyskał

---

<sup>13</sup> Por. Tamże, s. 100–115. Drugie wydanie „Ekonomii i etyki prywatnej własności” ukazało się w 2006 r. Wówczas gospodarka i państwo amerykańskie znajdowały się w znacznie lepszej sytuacji, niż obecnie. Tłumaczy to częściowo akcentowanie międzynarodowej dominacji USA i zagrożeń z niej wynikających przez Hoppego. W ciągu dekady, jaka minęła od momentu ukazania się książki Hoppego okazało się jednak, że obawy ekonomisty okazały się nieuzasadnione. Wystarczy zauważyć, że Stany Zjednoczone straciły pozycję największej gospodarki świata na rzecz Chin (przy uwzględnieniu parytetu siły nabywczej). Por. T. Worstall, *China's Now The World Number One Economy And It Doesn't Matter A Darn*, wersja elektroniczna pod adresem: [www.forbes.com/sites/timworstall/2014/12/07/chinas-now-the-world-number-one-economy-and-it-doesnt-matter-a-darn/#52850e495cb4](http://www.forbes.com/sites/timworstall/2014/12/07/chinas-now-the-world-number-one-economy-and-it-doesnt-matter-a-darn/#52850e495cb4) [Dostęp dn.10.03.2016 r.].

<sup>14</sup> W systemie z Bretton Woods wartość dolara określono na 1/35 uncji złota, a prawo do wymiany miały wyłącznie obce rządy – nie obywatele amerykańscy. Por. M. N. Rothbard, *Złoto, banki, ludzie – krótka historia pieniądza*, dz. cyt., s. 114–116.

<sup>15</sup> Por. tamże, s. 120–121.

pozycję autonomicznego fałszerza ostatniej instancji dla całego międzynarodowego systemu bankowego”<sup>16</sup>.

Mimo tego pewną konkurencję dla dominacji dolara stanowiły waluty innych krajów – Japonii i państw zachodnioeuropejskich. Dlatego też Amerykanie podjęli działania mające na celu stworzenie światowej waluty, utrwalającej i zabezpieczającej dominację USA i możliwości generowania inflacji przez ten kraj. Stworzenie światowej waluty papierowej stało się głównym celem skupiającej wpływowych polityków, biznesmenów i intelektualistów Komisji Trójstronnej. Ta założona w 1973 r. elitarna organizacja popierała walutową integrację Europy rozumianą jako krok do osiągnięcia tego celu. W jej ramach w 1979 r. powstała Europejska Jednostka Walutowa (ECU) stanowiąca średnią ważoną 10 walut europejskich. W 1998 r. ustanowiono zaś Europejski Bank Centralny, a na bazie ECU ustanowiono europejską walutę Euro. Doprowadziło to do osłabienia krajów europejskich posiadających twarde waluty z korzyścią dla Stanów Zjednoczonych. Po drugie powstanie wspólnej waluty i Europejskiego Banku Centralnego przybliżyło świat do utworzenia jednego banku centralnego pod przewodnictwem Stanów Zjednoczonych, a przy okazji także rządu światowego<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> Tamże, s. 121.

<sup>17</sup> Por. tamże, s. 122–124. O zniszczeniu przez euro silnych walut krajowych (konkretnie niemieckiej marki) i jego sprzeczności z interesem Niemiec pisał także inny ekonomista ze szkoły austriackiej – Peter Bagus. Por. P. Bagus, *Tragedy of euro*, Auburn 2002, s. 57, wersja elektroniczna pod adresem: [http://mises.org/sites/default/files/The%20Tragedy%20of%20the%20Euro\\_2.pdf](http://mises.org/sites/default/files/The%20Tragedy%20of%20the%20Euro_2.pdf) [Dostęp dn. 10.03.2016 r.].

## 2. Hoppego krytyka współczesnego systemu bankowego

Współczesny systemowy definiuje Hoppe jako ład oparty na pieniądzu państwowym, fiducjarnym, monopolu bankowości centralnej i związanych z nimi redystrybucji dochodu i bogactwa, ciągłej inflacji, a także powtarzających się cyklach koniunkturalnych. Jak już wspomniano w rozdziale drugim stanowi on według Hoppego zaprzeczenie interesów ekonomicznych człowieka. Poniżej wątek hoppeowskiej krytyki obecnego ładu bankowego zostanie rozwinięty.

### 2.1. Pieniądz państwowy

Pieniądz aby ułatwiać wymianę w maksymalnym możliwym stopniu musi mieć uniwersalny charakter. Dlatego też nie do przyjęcia jest każdy pieniądz nie mający charakteru światowego, np. pieniądz państwowy, dominujący w obecnym świecie, ale zapewne także ponadpaństwowy, lecz nieświatowy, taki jak euro. Jak twierdzi Hoppe system oparty na wielu konkurencyjnych pieniądzach to ni mniej ni więcej, jak częściowy barter. Nadal występuje konieczność podwójnej zbieżności potrzeb, gdyż nie każdy uczestnik globalnej gospodarki potrzebuje akurat waluty danego kraju. Tymczasem pieniądz powstaje do celu ułatwiania wymiany, dlatego też im szerzej się go stosuje i akceptuje tym lepiej<sup>18</sup>. W związku z tym jak przekonuje ekonomista „pojęcie konkurencji między pieniędzmi stanowi *contradictio in adiecto*. Ściśle mówiąc, system monetarny z konkurującymi pieniędzmi o swobodnie zmieniających się kursach wymiany

---

<sup>18</sup> Por. H. H. Hoppe, *Ekonomia i etyka własności prywatnej. Studia z zakresu ekonomii politycznej i filozofii*, dz. cyt., s. 187–189.

jest nadal systemem (częściowego) barteru, borykającym się z problemem poszukiwania podwójnej zbieżności potrzeb, bez której (niektóre) wymiany nie mogą mieć miejsca. Istnienie takiego systemu jest, biorąc pod uwagę cel pieniądza, dysfunkcjonalne<sup>19</sup>. Hoppe stawia tezę, że istnienie licznych fluktuujących swobodnie walut uniemożliwia racjonalny rachunek ekonomiczny oraz kreuje informacyjny chaos. W efekcie gospodarka staje się niewydajna<sup>20</sup>.

## 2.2. Rezerwa cząstkowa

Kolejnym elementem współczesnego systemu bankowego, który Hoppe poddaje krytyce jest rezerwa cząstkowej – a więc utrzymywanie przez bank tylko części pieniędzy zdeponowanych przez klientów w ramach depozytów na żądanie. Powstanie bankowości z rezerwą cząstkową wiąże się z rozdzieleniem dwóch funkcji pieniądza. Właściwie rozumiana bankowość pełni dwie funkcje: depozytową i pożyczkową. W ramach pierwszej bank przyjmuje pieniądź towarowy (złoto) i wydaje kwit stanowiący tytuł własności do niego (substytut pieniądza). Stale utrzymuje 100-procentową rezerwę, co oznacza, że w każdym momencie jest w stanie bez problemu zaspokoić żądania klientów dotyczące wymiany tytułów na złoto (nawet gdyby zgłosili się jednocześnie wszyscy klienci)<sup>21</sup>. Ta usługa banku nie różni się więc od

---

<sup>19</sup> Tamże, s. 88–89.

<sup>20</sup> Por. tamże, s. 118.

<sup>21</sup> Por. tamże, s. 205–206. Hoppe pisze o złocie jako o pieniądzu właściwym i kwitach-banknotach, jako o substytucie pieniądza. Można jednak wyobrazić sobie bankowość z rezerwą 100 procentową nawet w przypadku standardu pieniądza papierowego. Bank taki utrzymywałby 100-procent rezerw gotówki na pokrycie żądań wypłaty ze strony posiadaczy elektronicznych zapisów na koncie.

usługi świadczonej przez jakikolwiek inny magazyn przyjmujący depozyt nieprawidłowy<sup>22</sup>. Podobnie jak on, bank pobiera opłaty za świadczone usługi.

Takie rozwiązanie nie prowadzi do żadnych negatywnych efektów zewnętrznych w postaci utraty wartości pieniądza pozostałych osób ani cyklu koniunkturalnego. Jest tak, ponieważ bankowość depozytowa nie zwiększa ilości pieniędzy w obiegu.

Bank może prowadzić również działalność oszczędnościowo-kredytową, odrębną od depozytowej. W jej ramach przyjmuje pieniądze od ludzi, którzy tracą do nich dostęp na określony termin. Nie mają możliwości pobrania ich w międzyczasie. W ramach rekompensaty, po upływie określonego okresu czasu otrzymują kapitał plus odsetki. Bank pożycza te pieniądze innym klientom w zamian za obietnicę zwrotu z odsetkami. Odsetki pobierane przez bank od pożyczkobiorców są wyższe, niż te wypłacane oszczędzającym. Stanowi to wynagrodzenie, jakie otrzymuje bank za pełnienie funkcji pośrednika między oszczędzającymi, a pożyczkobiorcami.

Współczesna bankowość umożliwia często deponentom pobieranie odsetek, albo przynajmniej darmowe usługi, a zakładającym lokaty zrywanie ich w dowolnym momencie. Choć samo w sobie jest to korzystne dla klientów, zdaniem Hoppego nie wystarcza do uzasadnienia praktyki rezerwy cząstkowej. Dzieje się tak zarówno z przyczyn praktycznych, jak i etycznych.

Jeśli chodzi o te pierwsze, to Hoppe podkreśla, że bankowość z rezerwą cząstkową oznacza zwiększenie ilości pieniędzy (wliczając w to „substytuty pieniądza”) w obiegu – bez względu na to czy pożyczka zostaje udzielona w postaci

---

<sup>22</sup> Depozyt prawidłowy polega na przechowywaniu dokładnie tej samej rzeczy, która została powierzona. Z kolei depozyt nieprawidłowy na przechowywaniu takiej samej ilości i wartości powierzonego towaru – jednak nie koniecznie tego samego „egzemplarza”, który został powierzony. Por. J. Huerta de Soto, *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*, Warszawa 2009, s. 3–26.

pieniądza czy też czeku. Z prawa podaży i popytu wynika, że wraz ze wzrostem jego podaży spada cena. Nie wszyscy jednak tracą równomiernie; de facto nie wszyscy tracą w ogóle. Zyska bank (otrzymując w przyszłości odsetki od kredytu) oraz ci, którzy pierwsi otrzymają nowy pieniądz (kredytobiorcy) i wydadzą go nim jeszcze rynek zareaguje i w odpowiedzi na zmniejszenie podaży pieniądza podniesie ceny<sup>23</sup>. Odbywa się to kosztem „wszystkich pozostałych klientów banku i społeczeństwa pozabankowego”<sup>24</sup>.

Drugim negatywnym z punktu widzenia ekonomii pozytywnej skutkiem istnienia bankowości z rezerwą cząstkową jest cykl koniunkturalny. Składa się on z następujących etapów:

- Rezygnacja z utrzymywania 100-procentowej rezerwy zwiększa podaż kredytu i obniża jego cenę.
- W efekcie więcej osób zaciąga kredyty i przeznaczają je na długoterminowe inwestycje. Te angażują pracę, ziemię i ewentualnie kapitał.
- Inwestorzy myśląc, że spadła stopa preferencji czasowej (skłonności przedkładania dóbr teraźniejszych nad przyszłe; im wyższa, tym skłonność ta jest większa) przeznaczają zasoby na wytwarzanie przyszłych dóbr kapitałowych.
- W efekcie ceny tych dóbr spadają, a ceny dóbr konsumpcyjnych rosną.
- Społeczeństwo jednak wbrew mylnym sygnałom (sztucznie obniżonej stopie procentowej) nie zmniejsza popytu na dobra konsumpcyjne. Pojawia się ich niedobór.

---

<sup>23</sup> Por. H. H. Hoppe, *Ekonomia i etyka własności prywatnej. Studia z zakresu ekonomii politycznej i filozofii*, dz. cyt., s. 206–208.

<sup>24</sup> Por. tamże, s. 208. To twierdzenie Hoppego jest nieprecyzyjne. Wszak rynek nie reaguje podwyżką cen natychmiast. Wykreowanie nowego pieniądza może okazać się korzystne także dla firm, które jako pierwsze sprzedadzą swoje produkty kredytobiorcy, następnie dla ich podwykonawców etc.



- Stopa procentowa dopasowuje się do rzeczywistych preferencji konsumentów i idzie w górę. W efekcie rosną ceny dóbr konsumpcyjnych kosztem cen dóbr kapitałowych.
- Inwestycje w dobra kapitałowe są zatem likwidowane i powstaje recesja. Ogólny poziom życia spada poniżej poziomu, który miałyby miejsce gdyby cykl biznesowy nie miał występował<sup>25</sup>.

Hoppe poddaje system rezerwy częściowej także krytyce etyczno-prawnej. Jak twierdzi „(...) wszystko poza bankowością depozytową ze stuprocentową rezerwą oznacza coś, co można określić jako niemożliwość prawną, gdyż wykorzystując swoją nadwyżkę rezerw do udzielania kredytów, bank w istocie przekazuje jej tymczasową własność kredytobiorcom, podczas gdy deponenci, jako uprawnieni do natychmiastowej wypłaty, zachowują własność tych samych funduszy”<sup>26</sup>. Ponieważ sprawowanie wyłącznej kontroli nad tym samym zasobem w tym samym czasie przez dwie osoby jednocześnie jest niemożliwe, działalność banku utrzymującego rezerwę częściową stanowi oszustwo<sup>27</sup>. Emisja dodatkowych tytułów własności – np. banknotów uprawniających do podjęcia złota – nie tworzy jednak nowego złota. Banknoty tworzone są *ex nihilo*<sup>28</sup>.

Autor „Ekonomii i etyki własności prywatnej” twierdzi, że umowy dotyczące rezerwy częściowej zaruszają własność osób trzecich, a konkretnie:

---

<sup>25</sup> Por. tamże, s. 209–210.

<sup>26</sup> Tamże, s. 207.

<sup>27</sup> Por. tamże, s. 207–208.

<sup>28</sup> Por. tamże, s. 222–223.

- osób tracących w wyniku inflacji
- pozostałych deponentów, których szanse odzyskania depozytu maleją
- kredytobiorców korzystających z kredytu towarowego<sup>29</sup>.

### 2.3. Pieniądz fiducjarny – papierowy

Zdaniem Hoppego, historia pokazuje negatywne konsekwencje wprowadzenia pieniądza papierowego. W nowożytnym świecie Zachodu przed wprowadzeniem demokracji na początku XX wieku obserwowano spadek cen. Wyjątkiem były okresy wojen, a także nowych okresów zaopatrzenia w złoto. Przełom miał miejsce podczas I Wojny Światowej, stanowiącej bardzo niekorzystny moment dla Hoppego. Wówczas rządy odeszły od standardu złota, aby prościej sfinansować wysiłek wojenny. Podobnie robiły w przypadku poprzednich wojen. Jednak tym razem po zakończeniu wojny już nie wróciły do poprzedniego systemu. Od połowy lat dwudziestych do 1971 r. obowiązywał standard dewizowo-złoty określany przez Hoppego mianem „pseudostandardu złota. Ostateczne zerwanie ze standardem złota w 1971 r. doprowadziło do zwiększenia podaży pieniądza i inflacji.

Jak twierdzi Hoppe, w erze monarchii i związanego z nią pieniądza złotego, notowano stały spadek cen – za wyjątkiem okresu wzrostu zaopatrzenia w złoto oraz wojen. Niemiecki ekonomista powołuje się na przykładowe dane, z których wynika, że w latach 1760–1860 wskaźnik cen w Wielkiej Brytanii malał. Tymczasem wprowadzenie pieniądza papierowego doprowadziło do znaczącego wzrostu cen<sup>30</sup>. Jak pisze Hoppe „w ciągu zaledwie dwudziestu lat obowiązywania pustego

<sup>29</sup> Por. tamże, s. 212–213.

<sup>30</sup> Por. H. H. Hoppe, *Demokracja bóg który zawiódł*, dz. cyt., s. 100–102.

pieniądza papierowego (1971–91 przyp. autor) wskaźnik cen artykułów konsumpcyjnych w USA wzrósł z 40 w 1971 roku do 136 w 1991 roku. W Wielkiej Brytanii – z 24 do 137, a we Francji – z 56 do 116”<sup>31</sup>.

Winą za powstanie systemu z Bretton Woods Hoppe obarcza Johna Maynarda Keynes’a, a systemu z 1971 r. – w znacznej mierze – Milтона Friedmana. Przekonuje, że wprowadzenie tych systemów ma związek z obowiązującym systemem demokratycznym. Ich los porównuje z losem Francuza John’a Lawa – XVIII wiecznego teoretyka pieniądza papierowego, który zmarł w nędzy, zapomniany przez ludzi. Jak to zostanie pokazane w rozdziale 4.1 Hoppego krytyka wizja państwowego pieniądza papierowego i jego historycznych związków z państwem nie jest bynajmniej bezdyskusyjna.

### **3. Myśl Hoppego, a konkurencyjne poglądy**

W poniższym rozdziale przedstawione zostaną wybrane, konkurencyjne względem Hoppego poglądy innych ekonomistów. Dokonane zostanie ich porównanie z koncepcją niemieckiego badacza.

#### **3.1. Pieniądz papierowy**

Jak to opisano w poprzednim rozdziale, Hoppe twierdzi, że:

- a) Pieniądz powstaje na drodze wolnorynkowej i ma pierwotnie charakter towarowy. Dopiero później w wyniku interwencji państwa zmienia charakter na papierowy
- b) Papierowy pieniądz jest ekonomicznie niekorzystny; szczególnie z powodu generowanej przezeń inflacji.

---

<sup>31</sup> Tamże, s. 102.

Tymczasem obydwie te poglądy nie są w perspektywie historii gospodarczej oczywiste. Bazują raczej na spekulacji, a nie na twardych dowodach. Jednak w świetle obecnej wiedzy historycznej trudno utrzymywać np. tezę o wyłącznie rynkowym pochodzeniu pieniądza bez narażenia się na zarzut lekceważenia rzeczywistości. Prace historyków dowodzą fałszu teorii o początkowym istnieniu barteru i jego naturalnym przechodzeniu w system oparty na pojedynczym środku wymiany. Wiele faktów potwierdza tezę, jakoby systemy kredytowe i pieniężne miały swe źródło w potrzebach państwa bądź instytucji religijnych. Państwowe pieniądze, oparte na żelazie o niskiej wartości wewnętrznej obowiązywały w Sparcie w latach ok. 750–415 p.n.e. Podobnie było w Atenach w latach 390–350 p.n.e. gdzie pieniądź bazował na miedzi. Nie znaczy to, że wczesne zapisy historyczne nie mówią o przypadkach prywatnej kreacji pieniądza. Jednak zgoda na pozostawienie tak ważnego przedsięwzięcia w prywatnych rękach prowadziła często do bogacenia się kredytodawców kosztem innych i tworzenia systemów oligarchicznych. Działo się to w starożytnej Babilonii, a także w Atenach sprzed reform Solona. Reakcją na to był z jednej strony zakaz lichwy obecny choćby w Biblii, a z drugiej reformy Solona z 599 r. p.n.e. Słynny prawodawca wprowadził masową anulację długów, wprowadzenie cen minimalnych dla produktów żywnościowych (co miało poprawić sytuację żywnościową dotkniętych kryzysem rolników) i ustanowienie rządowej waluty. Także w Rzymie w latach ok. 700–150 p.n.e. pieniądź opierał się na brązie oraz monetach samych w sobie mało wartościowych. Późniejsze zezwolenie na tworzenie monet przez osoby prywatne przyczynić się mogło do późniejszego upadku Rzymu.

W dobie średniowiecza i później, przynajmniej do Rewolucji Przemysłowej, produkcja pieniądza znajdowała się w rękach władz świeckich lub instytucji religijnych. Wynikało to

z przyjęcia twierdzeń Arystotelesa, jakoby pieniądz był wytworem państwa. Zmieniło się to w Anglii w 1666 r. gdy akt prawny „Free Coinage Act” wprowadził system umożliwiający prywatnym osobom kontrolę podaży pieniądza. W 1694 r. założono kontrolujący system bankowy Bank of England posiadany prywatnie. Mogło się to przyczynić do kryzysów finansowych, nieznanych we wcześniejszych stuleciach. W latach 1694–1890 nie miało miejsce ćwierćwiecze wolne od takowego kryzysu. Kontrowersyjny jest nawet przypadek niemieckiej hiperinflacji z 1923 r. Otóż wbrew twierdzeniom zwolennikom prywatyzacji kontroli nad pieniądzem, ówczesny niemiecki Reichbank posiadany był prywatnie<sup>32</sup>.

Pieniądz był często tworem państwowym, o niskiej wartości wewnętrznej. Nie powodowało to w sposób konieczny problemów gospodarczych – a wręcz przeciwnie. Twierdzenia te, wynikające z badań nad historią gospodarczą stawiają pod znakiem zapytania postulaty dotyczące prywatyzacji produkcji pieniądza i konieczności oparcia go na złocie.

### 3.2. Rezerwa częstkowa

Kolejnym kontrowersyjnym poglądem Hoppego jest kwestia rezerwy częstkowej. W tym przypadku warto przede wszystkim przywołać tekst autorów bezpośrednio odnoszących się do argumentów Hoppego z książki „Ekonomia i etyka prywatnej własności”, a mianowicie George’a Selgina i Lawrence’a H. White’a. Autorzy ci zajmują stosunkowo nietypowe stanowisko – mianowicie popierają rezerwę częstkową przy jednoczesnej afirmacji pieniądza towarowego i wolnej

---

<sup>32</sup> Por. J. Benes, M. Kumhof, *The Chicago Plan Revisited*, w: “IMF Working Paper” 12/202, s. 12–17. Wersja elektroniczna pod adresem: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12202.pdf> [Dostęp dn. 22.03.2016 r.].

konkurencji w bankowości (bez banku centralnego i z prywatną produkcją pieniądza). Ich polemika z Hoppeem dotyczy zarówno kwestii normatywnych jak i pozytywnych.

## a) Kwestia oszustwa

Selgin i White oddalają wysunięty przez Hoppego przeciwko bankowości z rezerwą częściową zarzut oszustwa. Twierdzą, iż jest on bezzasadny w sytuacji, gdy zarówno bank jak i klienci wiedzą o rezerwie częściowej<sup>33</sup>. Podobne zdanie w tej kwestii ma Hoppe<sup>34</sup>. O ile jednak autor „Ekonomii i etyki własności prywatnej” twierdzi, że ludzie zazwyczaj nie zdają sobie sprawy z procedury rezerwy częściowej, to Selgin i White mają przeciwne zdanie. Ponadto (podobnie jak Hoppe) twierdzą, że w przypadku gdy bank informuje swoich klientów o fakcie stosowania przez siebie rezerwy częściowej, to o oszustwie nie będzie mowy.

Hoppe jednak twierdzi, jak zauważają Selgin i White, że tego typu bankowość, choć uczciwa, to nie ma sensu z innego powodu. Mianowicie pieniądze emitowane przez „uczciwy” bank z rezerwą częściową nadal stanowiłyby rodzaj losów na loterii, a ponadto tak by je powszechnie traktowano. Dlatego też nie mogłyby spełniać swojej roli powszechnego środka wymiany. Selgin i White odrzucają te obawy. Argumentują bowiem, że pieniądze emitowane przez podejrzane banki i tak wypadłyby z obiegu; natomiast w obiegu pozostałyby

---

<sup>33</sup> Por. G. A. Selgin, L. H. White, *In Defense of Fiduciary Media*, w: “The Review of Austrian Economics” Vol. 9, No. 2 1996, s. 86–92. Polska wersja w tłumaczeniu: <http://mises.pl/blog/2012/12/12/selgin-white-w-obronie-srodkow-fiducjarnych-nie-jestesmy-dewolucjonistami-jestesmy-uczniami-misesa/> [Dostęp dn. 25.03.2016 r.].

<sup>34</sup> Poglądy Hoppego, z którymi polemizują Selgin i White zostały przedstawione w części 3.1 tego artykułu.

te emitowane przez solidne banki. W efekcie byłyby powszechnie akceptowane, a ich wartość nie spadałaby poniżej wartości nominalnej (tj. była równa ilości pieniądza bazowego-złota, do którego podjęcia by uprawniała)<sup>35</sup>.

## **b) Negatywny wpływ na osoby trzecie**

Selgin i White polemizują także z twierdzeniami Hoppego dotyczącymi niekorzystnego wpływu bankowości z rezerwą cząstkową na osoby trzecie<sup>36</sup>. Argumentują, że zmniejszenie siły nabywczej pieniądza w związku z kreacją dodatkowych środków (w ramach rezerwy cząstkowej) wpłynie jedynie na wartość mienia osób trzecich, a nie na ich własność. W świetle zasad libertarianizmu – podzielanych zarówno przez Hoppego jak i jego polemistów – wartość mienia (w przeciwieństwie do jego fizycznej integralności) nie powinna podlegać ochronie prawnej.

Bezzasadny jest ich zdaniem także zarzut dotyczący zmniejszenia szans pozostałych deponentów na odzyskanie własnego wkładu. Prawdą jest, że kreacja dodatkowych tytułów do pieniądza bazowego zmniejsza szanse na jego wypłatę. Jednak jeśli reguły gry są znane (co omawiano wyżej), to sytuacja ta nie stwarza problemu etycznego.

Pozostaje jeszcze kwestia osłabienia struktury kredytowej przez bankowość z rezerwą cząstkową. Selgin i White twierdzą, że nawet jeśli pożyczki udzielane przez bank stosujący rezerwę cząstkową stwarzają pewne ryzyko, to jest

---

<sup>35</sup> Por. G. A. Selgin, L. H. White, *In Defense of Fiduciary Media*, w: "The Review of Austrian Economics" Vol. 9, No. 2 1996, s. 86–92. Polska wersja w tłumaczeniu <http://mises.pl/blog/2012/12/12/selgin-white-w-obronie-srodkow-fiducjarnych-nie-jestesmy-dewolucjonistami-jestesmy-uczniami-misesa/> Odczyt z dnia 25.03.2016 r.

<sup>36</sup> Por. H. H. Hoppe, *Ekonomia i etyka własności prywatnej*, dz. cyt., s. 212–213.

ono niewspółmierne w porównaniu do korzyści. Z systemu rezerwy częściowej korzystają zarówno deponenci (otrzymujący odsetki, zamiast konieczności płacenia za usługi magazynowe), bank i jego akcjonariusze (którzy w przeciwnym razie mogliby postulować wprowadzenie rezerwy stuprocentowej), kredytobiorcy i wszyscy korzystający z inwestycji powstałych dzięki kredytowi<sup>37</sup>.

Oprócz argumentów przedstawionych przez Selgina i White'a warto jeszcze wspomnieć o dwóch innych, pojawiających się wśród naukowców i publicystów tezach mających przemawiać przeciwko zakazowi rezerwy częściowej. Pierwszy argument odnosi się do kwestii wzrostu gospodarczego. Częściowo wiąże się on ze (wspomnianym przez Selgina i White'a) argumentem dotyczącym korzyści, jakie wiele osób odnosi z istnienia rezerwy częściowej. Argument ten w swoim wariantcie historycznym mówi o korelacji między wzrostem gospodarczym, jaki w świecie zachodnim dokonuje się od XVII wieku, a istnieniem bankowości opartej na rezerwie częściowej<sup>38</sup>.

Argument ten jest jednak mało przekonujący, gdyż istnieją inne, co najmniej równie istotne wytłumaczenia szybkiego wzrostu gospodarczego świata zachodniego w erze nowożytnej. Zdaniem Maxa Webera mający w mniej miejsce rozkwit gospodarczy wynikał z religii i mentalności protestanckiej, a zwłaszcza purytanizmu<sup>39</sup>. Z kolei Werner

---

<sup>37</sup> Por. G. A. Selgin, L. H. White, *In Defense of Fiduciary Media*, w: "The Review of Austrian Economics" Vol. 9, No. 2 1996, s. 92–95. Polska wersja w tłumaczeniu: <http://mises.pl/blog/2012/12/12/selgin-white-w-obronie-srodkow-fiducjarnych-nie-jestesmy-dewolucjonistami-jestesmy-uczniami-misesa/> [Dostęp dn. 25.03.2016 r.].

<sup>38</sup> Por. J. Warner, *Bankers have done a good job of creating money*, wersja elektroniczna pod adresem: <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/10802223/Bankers-have-done-a-good-job-of-creating-money.html> [Dostęp dn. 23.03.2016 r.].

<sup>39</sup> Por. M. Weber, *Etyka protestancka a duch kapitalizmu*, Lublin 1994, s. 37–54.



Sombart przypisuje rozwój gospodarczy i powstanie kapitalizmu wpływom ludności żydowskiej i żydowskiej religii/kultury<sup>40</sup>. Alejandro Chafuen wskazał na wpływ katolickich scholastyków hiszpańskich w tworzenie ideowych podwalin nowoczesnej gospodarki<sup>41</sup>. Natomiast David Landes zwrócił uwagę, że nowożytny rozwój Europy ma swoje już w średnio-wieczu – a więc w czasach, gdy nie istniał jeszcze rozwinięty system bankowości z rezerwą cząstkową<sup>42</sup>.

Bardziej interesujący jest argument dotyczący praktycznej możliwości obowiązywania prohibicji. Popyt na darmowe czy nawet przynoszące odsetki usługi depozytowe nie przestanie istnieć po zakazie praktyki rezerwy cząstkowej. Prohibicja alkoholu w przedwojennych Stanach Zjednoczonych nie wyeliminowała jego spożycia, lecz utworzyła czarny rynek. Podobnie może zdarzyć się w przypadku „prohibicji” bankowości z rezerwą cząstkową. Ludzie zaczną korzystać z usług innych instytucji finansowych, takich jak fundusze inwestycyjne lub po prostu nielegalne banki. Jedne i drugie z racji swej nielegalności nie będą korzystać z instytucji banku centralnego – pożyczkodawcy ostatniej instancji. Zamiast zwiększyć stabilność rynków, zakaz rezerwy cząstkowej doprowadzi zatem do jej zmniejszenia<sup>43</sup>.

Do powyższych twierdzeń warto dodać wątpliwości odnośnie twierdzeń Hoppego dotyczących pustego charakteru kredytu tworzonego w oparciu o rezerwę cząstkową. Czy taki kredyt jest całkowicie tworzony z niczego? Zdaniem

---

<sup>40</sup> W. Sombart, *Żydzi a życie gospodarcze*, Warszawa 2010, s. 12–16.

<sup>41</sup> Por. A. Chafuen, *Chrześcijanizm za wolnością*, Kraków 2001.

<sup>42</sup> Por. D. Landes, *Bogactwo i nędza narodów. Dlaczego jedni są tak bogaci, a inni tak ubodzy*, Warszawa 2008, s. 65–66.

<sup>43</sup> J. Aziz, *Prohibition didn't work for liquor — so why ban banking?*, wersja elektroniczna pod adresem: [theweek.com/articles/447461/prohibition-didnt-work-liquor--why-ban-banking](http://theweek.com/articles/447461/prohibition-didnt-work-liquor--why-ban-banking) [Dostęp dn. 25.03.2016 r.].

zwolenników rezerwy stuprocentowej, takich jak Hoppe, bank dokonując zapisu na koncie kredytobiorcy, nie mającego pokrycia w „prawdziwym” pieniądzu tworzy pieniądz *ex nihilo*. Nie ma on żadnej wartości, a skutkiem jego powstania jest redystrybucja bogactwa oraz cykl koniunkturalny. Jednak być może należałoby postawić inne pytanie: czy to (tylko) bank tworzy pieniądz i czy naprawdę jest on bez pokrycia. Otóż w głębszym sensie pieniądz (substytut pieniądza w terminologii Hoppego) tworzy nie bank, lecz kredytobiorca. Pieniądzem tym jest zobowiązanie do spłacenia określonej kwoty pieniężnej przez określony czas. Bank uznaje to zobowiązanie za wartościowe i wiarygodne. Z chwilą zobowiązania się przez kredytobiorcę do spłaty powstaje nowe dobro ekonomiczne.

Analogiczny proces może zajść także przy transakcji dwóch podmiotów, z których żaden nie jest bankiem. Jedna z nich udziela pożyczki na 10 000 zł, a druga w zamian daje weksel zobowiązując się do spłaty 12 000 zł. Weksel ten może być zatrzymany przez pożyczkodawcę, ale może być także przez niego puszczony w obieg (sprzedany). Czy Hoppe potępiły także tego typu transakcje jako tworzenie sztucznego pieniądza bez pokrycia? Gdyby weksle traktowane były powszechnie jako środek płatniczy, to stworzenie nowego weksla (na bazie nowego zobowiązania do przekazania pieniędzy) zmniejszyłoby cenę weksli posiadanych przez dotychczasowych ich właścicieli. Jednak fizyczna własność tychże pozostałaby nienaruszona. Czym się to różni od niebudzącej kontrowersji produkcji innych dóbr, np. wiertarek? Zarówno w przypadku wiertarek jak i weksli dochodzi do:

- wykreowania nowego dobra mającego dla ludzi wartość ekonomiczną
- zmniejszenia ceny dotychczasowych wiertarek i weksli
- pozostawienia fizycznych wiertarek i weksli w rękach dotychczasowych właścicieli

Jedną różnicą może być to, że o ile środki wytworzone przez banki cieszą się statusem prawnego środka płatniczego, o tyle nie dotyczy to weksli wytworzonych poza bankami. Jednak to kwestia odrębna od problemu rezerwy stuprocentowej bądź częściowej. System rezerwy częściowej może funkcjonować bez przepisów o prawnym środku płatniczym. Należy sobie jednak uświadomić, że brak tych przepisów oznaczałby osłabienie roli pieniądza jako powszechnego środka wymiany z uwagi na zwiększoną możliwość odmowy akceptacji pieniądza.

Wątpliwości budzi także sprzeciw Hoppego względem jakiegokolwiek ingerencji państwa w system monetarny, przy jednoczesnym wyrażaniu poglądu o jakoby pieniądzu musiał być w pełni powszechnym środkiem wymiany<sup>44</sup>. Założmy, że wbrew wyrażonym w rozdziale 4.1 wątpliwościom historyków gospodarczych, w społeczeństwie, w którym kwestie pieniądza są regulowane przez rynek dochodzi rzeczywiście do wykształcenia się pieniądza drogą naturalną. Może się nim stać np. złoto. Czy jednak wykształcenie się pieniądza (np. złota) drogą rynkową oznacza, że żaden przedstawiciel danego społeczeństwa nie odmówi przyjęcia tego kruszcu jako zapłaty za swoje towary – z najróżniejszych przyczyn, choćby dziwactwa? Otóż im społeczeństwo jest liczniejsze tym to prawdopodobieństwo zbliża się do pewności. Przepisy o prawnym środku płatniczym zakazują odmowy przyjęcia zapłaty w pieniądzu – tym samym umacniając jego rolę jako powszechnego środka wymiany. Oczywiście i to nie gwarantuje prawdziwie powszechnej akceptacji pieniądza. Nadal zależna będzie ona od różnych czynników, a wśród nich od praworządności mieszkańców i skuteczności aparatu państwowego w karaniu przestępców (odmawiających akceptacji

---

<sup>44</sup> Por. H. H. Hoppe, *Ekonomia i etyka własności prywatnej. Studia z zakresu ekonomii politycznej i filozofii*, dz. cyt., s. 187–189.

pieniądza). Określenie czegokolwiek mianem pieniądza jest więc w pewnym sensie umowne – nic nie jest w stuprocentowym stopniu powszechnym środkiem wymiany. Jednak ustanowienie przepisów o prawnym środku płatniczym zwiększa akceptowalność pieniądza w porównaniu do sytuacji braku tych uregulowań.

#### **4. Zakończenie**

Poglądy Hoppego stanowią cenny wkład w dyskusję o współczesnym systemie finansowym. Niemiecki ekonomista trafnie obnaża braki ładu opartego na pieniądzu papierowym, narodowym (lub ponadnarodowym, ale nie światowym), a także rezerwie częściowej. Szczególnie cenna jest jego socjologiczno-historyczna analiza korzeni tego ładu z książki „Ekonomia i etyka własności prywatnej”. Przesłanie Hoppego dla osób zastanawiających się nad zasadnością przyjęcia tej waluty jest jednoznacznie negatywne. Jest tak pomimo, że sam w sobie ideał uniwersalnego pieniądza jest według Hoppego słuszny, a waluta euro jest krokiem w jego stronę. Uniwersalny pieniądz jest dobry, gdy jest to pieniądz towarowy i niepaństwowy, w przeciwnym razie stanowi tylko powiększenie negatywnych skutków systemu papierowego pieniądza towarowego.

Wartość hoppeańskiej analizy nie oznacza jej bezbłędności. Jak wskazano w rozdziale 4.1 historycy gospodarczy nie potwierdzają przekonania autora „Ekonomii i etyki własności prywatnej” o pieniądzu jako tworze rynku oraz o jednoznacznie szkodliwym wpływie państwa na pieniądz. Ponadto, jak wskazano w rozdziale 4.2 kontrowersje budzi także jednoznaczna krytyka rezerwy częściowej. Jej praktykę można starać się obronić zarówno z punktu widzenia

ekonomii normatywnej jak i pozytywnej. Czyje argumenty są w tej kwestii przeważające?

Wydaje się, że mimo wszelkich zastrzeżeń – zwłaszcza tych natury historycznej – Hoppe ma rację w kwestii wyższości pieniądza towarowego nad papierowym. Gdy powszechnym środkiem wymiany jest złoto, a nie papier czy zapisy na koncie, to zwiększanie jego podaży jest trudniejsze. Istnieją bowiem nie tylko bariery prawne, ale i naturalne. Dotyczy to z resztą nie tylko złota. Odpowiednio stworzony algorytm w przypadku waluty cyfrowej takiej jak bitcoin może być jeszcze doskonalszym zabezpieczeniem przed ludzką skłonnością do nadmiernej kreacji pieniądza.

Z kolei w drugiej kluczowej kwestii – rezerwy częściowej – argumenty Hoppego raczej nie wytrzymują krytyki. Jak sam przyznaje, w rezerwie częściowej nie ma nic nieuczciwego, jeśli dokonuje się ona za wiedzą klienta. Jest wówczas normalną, godną akceptacji wolnorynkową praktyką. Co do negatywnych skutków ekonomicznych, to można im przeciwstawić skutki pozytywne – jak to widzieliśmy w rozdziale 4.2. Zbadanie tego, które z nich przeważają wymagałoby badań empirycznych. Co do tych austriacka szkoła ekonomii zachowuje jednak dalece posuniętą rezerwę.

Wydaje się, że główną wadą systemu rezerwy częściowej jest tworzenie zbyt łatwego dostępu do kredytu i idące z nim w parze podwyższenie preferencji czasowej. Ma to, jak zauważył za Misesem Thomas Woods, swoje negatywne konsekwencje moralne – takie jak porzucenie tradycyjnej moralności wraz ze związanymi z nią zasadami przezorności i oszczędzania. Skutkiem wspomnianego wzrostu preferencji czasowej jest rosnące zadłużenie tak osób prywatnych jak i państw<sup>45</sup>. Czy jednak jedynym remedium pozostaje rezerwa 100-procentowa. Być może wskazane byłoby znaczące

---

<sup>45</sup> Por. T. Woods, *Kościół i wolny rynek*, Warszawa 2007, s. 177.

zwiększenie progu rezerw obowiązkowych, jednak bez osiągnięcia poziomu 100 procent. Jest to jednak temat przekraczający zakres tego artykułu.

## **Bibliografia:**

- Aziz John, *Prohibition didn't work for liquor — so why ban banking?*, wersja elektroniczna pod adresem: [theweek.com/articles/447461/prohibition-didnt-work-liquor--why-ban-banking](http://theweek.com/articles/447461/prohibition-didnt-work-liquor--why-ban-banking).
- Bagus Peter, *Tragedy of euro*, Auburn 2002, wersja elektroniczna pod adresem: [http://mises.org/sites/default/files/The%20Tragedy%20of%20the%20Euro\\_2.pdf](http://mises.org/sites/default/files/The%20Tragedy%20of%20the%20Euro_2.pdf).
- Benes Jaromir Kumhof Michael, *The Chicago Plan Revisited*, w: "IMF Working Paper" 12/2012, wersja elektroniczna pod adresem: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12202.pdf>.
- Chafuen Alejandro, *Chrześcijananie za wolnością*, Kraków 2001.
- Hoppe Hans Hermann, *A theory of socialism and capitalism*, Auburn 2010.
- Hoppe Hans Hermann, *Demokracja bóg, który zawiódł*, Warszawa 2006.
- Hoppe Hans Hermann, *Ekonomia i etyka własności prywatnej. Studia z zakresu ekonomii politycznej i filozofii*, Warszawa 2011.
- Hoppe Hans Hermann, *A short history of man – progres and decline an austrolibertarian reconstrution*, Auburn 2015.
- Huerta de Soto Jesús, *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*, Warszawa 2009.
- Landes David, *Bogactwo i nędza narodów. Dlaczego jedni są tak bogaci, a inni tak ubodzy*, Warszawa 2008.
- Oppenheimer Franz, *The State: Its History and Development Viewed Sociologically*, Nowy Jork 1914, wersja elektroniczna pod adresem: <https://mises.org/library/state-its-history-and-development-viewed-sociologically>.

- Rothbard Murray Newton, *Złoto, banki, Ludzie – krótka historia pieniądza*, Warszawa 2004.
- Selgin George, White Lawrence, *In Defense of Fiduciary Media*, w: "The Review of Austrian Economics" Vol. 9, No. 2 1996, s. 83–107, Polska wersja w tłumaczeniu: <http://mises.pl/blog/2012/12/12/selgin-white-w-obronie-srodkow-fiducjarnych-nie-jestesmy-de-wolucjonistami-jestesmy-uczniami-misesa/>.
- Smith Adam, *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów. Tom 1*, Warszawa 2013.
- Sombart Werner, *Żydzi a życie gospodarcze*, Warszawa 2010.
- Woods Thomas, *Kościół a wolny rynek*, Warszawa 2007.
- Warner Jeremy, *Bankers have done a good job of creating money*, wersja elektroniczna pod adresem: <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/10802223/Bankers-have-done-a-good-job-of-creating-money.html>.
- Weber Max, *Etyka protestancka a duch kapitalizmu*, Lublin 1994.
- Worstell Tim, *China's Now The World Number One Economy And It Doesn't Matter A Darn*, wersja elektroniczna pod adresem: [www.forbes.com/sites/timworstell/2014/12/07/chinas-now-the-world-number-one-economy-and-it-doesnt-matter-a-darn/#52850e495cb4](http://www.forbes.com/sites/timworstell/2014/12/07/chinas-now-the-world-number-one-economy-and-it-doesnt-matter-a-darn/#52850e495cb4) Odczyt z dnia 10.03.2016 r.





**Monika Joanna Swaczyna**

Polska Akademia Nauk

# Autonomizacja strefy euro: faktyczna unia dwóch prędkości?

*Europa będzie się wykuwać w kryzysach  
i będzie sumą wszystkich rozwiązań,  
jakie przyjęto, by te kryzysy zakończyć.*  
Jean Monnet

## I. Wstęp

Od wielu lat, zarówno w literaturze<sup>1</sup>, publicystyce<sup>2</sup>, krajowej oraz europejskiej<sup>3</sup> dyspacie politycznej znacznie większą wagę przykładana się do kwestii ekonomicznego aspektu integracji Unii Europejskiej, szczególnie w zakresie Unii Gospodarczej i Walutowej (dalej: UGiW). Często więc, wydaje się niesłusznie, pomijany lub marginalizowany jest aspekt

---

<sup>1</sup> Raport NBP, „Euro w Polsce”, <https://www.nbp.pl/cie/download/euro-wpolsce.pdf> [Dostęp dn. 1.12.2016 r.].

<sup>2</sup> P. Luty, Polsce powinno zacząć się spieszyć do strefy euro? Możemy stać się „krajem drugiej kategorii”. <http://natemat.pl/111071,polsce-powinno-zaczac-sie-spieszyc-do-strefy-euro-mozemy-stac-sie-krajem-dru-giej-kategorii> [Dostęp dn. 1.12.2016 r.].

<sup>3</sup> TVN24.pl, Euro w Polsce? Sprawdź, co mówili na ten temat Komorowski i Duda. <http://tvn24bis.pl/z-kraju,74/komorowski-i-duda-o-przyjeciu-euro-w-polsce,528944.html> [Dostęp dn. 1.12.2016 r.].

prawno-polityczny, który to kształtuje i modyfikuje strukturę oraz otoczenie instytucjonalno-prawne, w jakim następują potem transformacje ekonomiczne. Z tego względu, w poniższym artykule zostanie przedstawiona analiza procesu ekonomicznej integracji europejskiej z prawno-politycznej perspektywy.

W pierwszej części niniejszego opracowania została przedstawiona historia kreowania struktur i instytucji UGiW (jak kształtowała się na przestrzeni lat, jakie były kamienie milowe jej rozwoju). Następnie opisane zostały modele prawnej i ekonomicznej integracji UE, ze szczególnym uwzględnieniem powstawania strefy euro. W części trzeciej zaprezentowano obecnie zachodzące procesy polityczno-prawne w UE, powodujące wykształcanie się różnych grup interesów, kształtujących UE podług swoich potrzeb. Wreszcie w części czwartej, dokonano analizy stanowiska Polski wobec zmian dziejących się w ramach UE. Celem poniższego artykułu jest przedstawienie procesu prawno-politycznej integracji w Unii Europejskiej i wykazanie, że integracja ekonomiczna w ramach UGiW jest optymalną drogą do wypracowania przez państwo członkowskie, a szczególnie przez Polskę, silnej politycznie i ekonomicznie pozycji na arenie międzynarodowej. Bez wcześniejszego lub późniejszego przyjęcia euro Polsce grozi marginalizacja pozycji w stosunkach międzynarodowych. Została podjęta próba odpowiedzi na pytanie, dlaczego państwu członkowskiemu opłaca się przyłączyć do UGiW oraz przedstawienia optymalnego rozwiązania, które zapewniłoby Polsce możliwość nawiązania ścisłej współpracy z jądrem decyzyjnym UE (tj. grupą krajów narzucających kierunek i tempo zmian UE) i wypracowanie silnej pozycji jednego z liderów przyszłej integracji, przy zmaksymalizowaniu prawnych i ekonomicznych korzyści płynących z czynnego członkostwa w UE przez przystąpienie do unii monetarnej.

## II. Prawne i ekonomiczne koncepcje integracji.

Unia Europejska wykształciła się na zgliszczach II Wojny Światowej, jako polityczne narzędzie, dzięki któremu przez zawiązanie ścisłej współpracy gospodarczej, zapewnienie kooperacji politycznej chciano zagwarantować pokój na Starym Kontynencie. Była dobrowolną inicjatywą *sui generis* państw założycielskich, które w ścisłej współpracy widziały bezmiar korzyści ekonomiczno-politycznych. Z tego względu nie sposób analizować ekonomiczną integrację UE oraz przedstawiać możliwości jej przyszłego kształtu bez odniesienia się do tła polityczno-prawnego.

### 1. Proces integracji ekonomicznej

#### *a. Droga do idei integracji gospodarczej*

Integracja gospodarcza w Unii Europejskiej pozostawała pod silnym wpływem procesów odbywających się na arenie międzynarodowej. Do końca 1960 roku gospodarcze środowisko międzynarodowe uległo zmianie z powodu fali utrzymujących się długotrwałych deficytów obrotów z USA (kraju będącego kotwicą systemu Bretton Woods)<sup>4</sup>, oraz pojawieniem się rozpowszechnionej presji inflacyjnej, które zostały następnie zaostrome przez pierwszy kryzys naftowy<sup>5</sup>. System z Bretton Woods załamał się w sierpniu 1971 roku. Fakt, że ówczesni członkowie Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (dalej: EWG) prowadzili własne polityki gospodarcze

---

<sup>4</sup> P. Stevens, *Bretton Woods: 1944–1971. Foundation for Economic Education* 1.05.1973r.

<sup>5</sup> D. Hammes, D. Wills, *Black gold: the end of Bretton Woods and the oil price shocks of the 1970s. SSRN 388283.*

doprowadził do powstania napięć między nimi, co groziło zakłóceniem unii celnej i wspólnego rynku rolnego w Europie. W 1969 roku szefowie państw i rządów Wspólnoty<sup>6</sup> opracowali pierwszy szkic planu realizacji integracji ekonomicznej oraz unii walutowej. Efektem był raport Wernera<sup>7</sup>, który opublikowany w 1970 roku, proponował drogę do osiągnięcia unii gospodarczej i walutowej, rozpisaną w kilku etapach w horyzoncie do 1980 r. Chociaż ostateczny cel, jakim była unia walutowa, przez długi czas nie został jeszcze osiągnięty (gdyż raport okazał się zbyt zaawansowany jak na ówczesny poziom integracji gospodarczej i finansowej), niektóre jego elementy szybko zaczęły się urzeczywistniać. W 1972 roku, po upadku systemu z Bretton Woods, niezależnie od instytucji międzynarodowych opracowany został „mechanizm węża walutowego”, tj. układ kursów dla krajów europejskich mający zapewnić stabilność walutową na kontynencie (umożliwiał on wahania kursów w z góry określonym zakresie). W wyniku wyeliminowania taryf pojawiła się wolna strefa handlowa, przy czym każdy kraj zachował swoją własną politykę w stosunku do państw niebędących członkami Wspólnoty. Wraz ze wspólną polityką zewnętrzną wobec strefy wolnego handlu, wspólnym rynkiem czynników produkcji oraz swobodnym przepływem kapitału, towaru i usług, w krótkim czasie opracowano podstawę, która stanowiła załączek UGiW w kształcie, jaki znamy dziś.

---

<sup>6</sup> W poniższym opracowaniu terminem „Wspólnota” są określane organizacje europejskie w okresie do wejścia w życie Traktatu Lizbońskiego w 2009 roku. Od tego momentu używany będzie termin „Unia”.

<sup>7</sup> Komisja Europejska, Raport Wernera. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/emu/road/werner\\_report\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/road/werner_report_en.htm) [Dostęp dn. 1.12.2016 r.].

## *b. Integracja gospodarcza w UE*

Proces ekonomicznej integracji UE można podzielić na trzy fazy. Pierwsza z nich rozpoczęła się w marcu 1971 roku, kiedy proces integracji walutowej został przebudowany w związku z rozpadem Bretton Woods i powstaniem Europejskiego Systemu Walutowego (ang. *European Monetary System*, dalej: EMS). Jego celem było ograniczenie destrukcyjnego wpływu znacznej dewaluacji kursu walutowego oraz uregulowanie zamiany parytetów kursów walut. Podstawowymi filarami EMS były zdefiniowanie europejskiej jednostki walutowej (ang: *European Currency Unit*, dalej: ECU) jako koszyka wspólnotowych walut oraz konstrukcja mechanizmu wymiany kursów (ang: *Exchange Rate Mechanism*, dalej: ERM), który opierał się na wyznaczeniu granic zmienności kursów w oparciu o ECU, którego wartość wyznaczona została jako średnia ważona z uczestniczących w mechanizmie walut. Oficjalnie nie wyznaczono waluty bazowej, jednak w praktyce stanowiła go stabilna marka niemiecka (niem. *Deutsche Mark*, dalej: DM). Związanie europejskiej waluty z niemiecką wydaje się być pierwszym zwiastunem kształtowania się ośrodka przejmowania inicjatywy i przywództwa w UE przez Niemcy, coraz silniej zaangażowane w proces zapewnienia stabilności walutowej. Państwa członkowskie chciały bowiem osiągnąć korzyści płynące z zapewnienia wewnętrznej i zewnętrznej stabilności monetarnej, w sytuacji w której krajowe polityki gospodarcze wciąż pełniły istotną rolę w osiągnięciu stabilności kursu walutowego. Państwa o stosunkowo wysokiej inflacji łatwiej mogły prowadzić politykę dezinflacyjną. Ta z kolei sprzyjała konwergencji malejących stóp inflacyjnych oraz zmniejszeniu nadmiernej zmienności kursu, co z kolei promowało handel i poprawiało ogólną wydajność ekonomiczną gospodarki. W miarę upływu czasu, jak malały

kontrolę przepływu kapitału, w rozwoju integracji to właśnie te indywidualne polityki pieniężne połączone z brakiem konwergencji polityki fiskalnej, skutkowały utrzymywaniem wysokiego poziomu deficytu. Pierwsza faza integracji polegała więc na okresie utrzymywania przez niektóre kraje kontroli kapitału oraz występowania różnic inflacyjnych, deficytów i poziomu długu publicznego. Już wtedy, w latach 1979–1985, z powodu braku ustalenia poziomu konwergencji nominalnej, występowały zawirowania na rynku finansowym, które okresowo podnosiły wątpliwości co do trwałości ERM<sup>8</sup>.

W drugiej fazie (1986–1992) wielu członkom EMS udało się obniżyć inflację dążąc do niemieckiego poziomu. Dlatego ten etap EMS jest opisany przez wielu jako *Deutsche Mark Area* tj. strefa marki niemieckiej. Polityki pieniężne wszystkich członków były *de facto* podporządkowane marce niemieckiej, która umacniała swoją nieoficjalną pozycję jako kotwicy EMS. Mimo kilku korekt kursowych w tym czasie oraz konieczności faktycznego wyrzeczenia się przez niektóre kraje niezależnej polityki monetarnej, druga faza okazała się okazją do ustanowienia kursu w kierunku unii gospodarczej i walutowej oraz otworzyła drogę do przyjęcia Jednolitego Aktu Europejskiego w 1986 roku. W wyniku wprowadzenia tego dokumentu ustanowiono jednolity rynek, jako nadrzędny cel Wspólnot. W efekcie Jacques Delors, będący wówczas przewodniczącym Komisji Europejskiej, doprowadził do powołania komisji w celu zbadania możliwości i warunków wprowadzenia unii walutowej<sup>9</sup>. Powstały raport Komisji Delorsa został zatwierdzony w Madrycie w 1989 roku

---

<sup>8</sup> R. Baldwin, C. Wyplosz, *The Economics of European Integration*. "McGraw Hill" 2004.

<sup>9</sup> J. Delors, *Report on economic and monetary union in the European Community*, 17.04.1989.

i zapoczątkował intensywny proces prac nad wprowadzeniem głębokiej UGiW. Utwierdzenia i przypieczętowania prac rozpoczętych raportem dokonało zjednoczenie Niemiec w 1990 roku i rozpad Związku Radzieckiego w 1991 r. W 1990 roku grupa ekonomistów opracowała wkład do raportu Delorsa tj. „One Money, One Market...”<sup>10</sup>. Jednak z powodu zbyt późnego zakończenia prac jego treść nie została włączona do Traktatu z Maastricht. Spowodowało to przesunięcie trzeciej fazy do 1992–1993 roku, co stanowiło czas poważnego kryzysu EMS. Mimo tego, że niektóre kraje były w stanie zmniejszyć swoją inflację, kształtowanie EMS zwolniło i postępowało w tempie mniejszym niż zakładano, głównie w powodu znaczących różnic inflacyjnych. Równocześnie prowadzona była przez Bundesbank ścisła polityka pieniężna. Mimo problemów, rozpoczęto prace nad pierwowzorem Traktatu z Maastricht, podpisanym następnie w 1992 roku.

Na początku 1994 ustanowiono Europejski Instytut Walutowy (ang. *European Monetary Institute*, dalej: EMI), który miał być instytucją przejściową rozpoczynającą drugi etap UGiW. Jego głównymi zadaniami było wzmocnienie współpracy banków centralnych i koordynacja polityki pieniężnej, w tym ocena postępów w dziedzinie spójności gospodarczo-prawnej oraz w celu przygotowania niezbędnych do ustanowienia Europejskiego Systemu Banków Centralnych (dalej: ESBC), do wprowadzenia jednolitej polityki pieniężnej i utworzenia jednej waluty w trzecim etapie. Jednocześnie, EMI miało ustanowić schemat rozwiązań regulacyjnych, organizacyjnych i instytucjonalnych niezbędnych dla ESBC i przyszłych relacji między strefą euro oraz pozostałymi

---

<sup>10</sup> Komisja Europejska, *One market, one money*. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication7454\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication7454_en.pdf) [Dostęp dn. 1.12.2016 r.].

krajami UE w zakresie polityki pieniężnej i kursowej. Obejmowało to szczególnie zdefiniowanie pojęcia i ram do prowadzenia jednolitej polityki pieniężnej i przygotowania działania ESBC i procedur, wdrożenia jednolitej polityki walutowej dla promowania efektywnych przepływów transgranicznych, a jednocześnie wymagało gromadzenia i przetwarzania wiarygodnych i aktualnych danych statystycznych dla wspierania prowadzenia polityki monetarnej, nadzór nad planowaniem technicznym drukowania i wydawania europejskich banknotów, ujednoczenie zasad rachunkowości oraz sprawozdawczości rachunkowej jak również ustanowienie odpowiedniej architektury systemów prowadzących do organizowania, monitorowania oraz oceny działań związanych z różnymi obszarami prowadzonym przez ekspertów z EMI i EBC.

Proces trójfazowy prowadził do stworzenia wspólnej waluty oraz zaprojektowania odpowiednich instytucji do końca dekady. Po zjednoczeniu Niemiec pojawił się jeszcze jeden problem polityczny, jakim był szok wynikający z głosowania duńskiego społeczeństwa przeciw traktatowi z Maastricht. Sprzeciw zaniepokoił rynki walutowe i doprowadził do spekulacji na przewartościowane waluty. W wyniku tych ataków Wielka Brytania i Włochy musiały opuścić ERM, do którego później wróciły tylko Włochy (w 1996 roku).

Nastąpiła czwarta faza, która trwała aż do chwili wprowadzenia euro w 1999 r. Umożliwiła ona zrealizowanie zasady stałych kursów walutowych. Ostatecznym problemem do rozwiązania stała się tzw. niemożliwa trójca, a więc otwarcie wspólnego rynku, (czyli wolnego handlu i swobodnego przepływu czynników produkcji w Strefie Euro), sztywnego kursu walut (tj. przyjęcie euro) oraz zniesienie autonomicznej polityki pieniężnej w państwie członkowskim (czyli prowadzenie jednego banku centralnego dla całego Eurosystemu).



## **Ramka 1. Harmonogram ekonomicznej integracji UE – droga do UGiW**

- Przyjęcie wspólnej polityki rolnej – francuski rząd naciskał na wyrównanie pozycji i wprowadzenie równowagi w stosunku do wysoko uprzemysłowionych Niemiec. Był to istotny instrument solidarności wspólnotowej i pomógł w restrukturyzacji upadającego zachodnioeuropejskiego rolnictwa.
- Utworzenie funduszu inwestycyjnego (Europejski Bank Inwestycyjny) w celu przekazywania kapitału z bardziej zaawansowanych do słabiej rozwiniętych regionów Wspólnoty.
- Dążenie do ujednoczenia podatków i harmonizacja polityki społecznej.
- Koordynacja polityk fiskalnych, pieniężnych oraz kursu walutowego.
- Instytucjonalizacja wzrostu gospodarczego:
  - Zniesienia taryf w celu stymulacji wymiany handlowej (kreacja handlu).
  - Nałożenie ceł zewnętrznych dla zmniejszenia zależności od Stanów Zjednoczonych, Związku Radzieckiego, itp. (przekierowaniu handlu).
- Rozpoczęcie przez Delorsa realizacji rynku wewnętrznego z Jednolitego Aktu Europejskiego:
  - Stworzenie „obszaru bez granic wewnętrznych, w którym zapewniony jest swobodny przepływ towarów, osób, usług i kapitału” – początek strefy Schoengen
- Zmiany instytucjonalne, zwłaszcza przejście do głosowania większością w kwestiach jednolitego rynku.
  - Wzajemne uznawanie jest wymuszane przez proces minimalnej harmonizacji.

- Bardziej efektywne procedury przygotowywania decyzji miały umożliwić porozumienie w sprawie m.in. standardu nowego podejścia dyrektyw.
- Program Jednolitego Rynku:
  - Liberalizacja przepływu towarów,
  - Usprawnienie lub wyeliminowanie formalności granicznych,
  - Harmonizacja stawek VAT,
  - Liberalizacja prawa i procedur zamówień publicznych.
  - Harmonizacja i wzajemne uznawanie norm technicznych w produkcji,
  - Usuwanie wszystkich kontroli kapitałowych; głębsza integracja rynku kapitałowego,
  - Liberalizacja transgranicznych wymogów dopuszczenia towaru i usług na rynku,
- Zjednoczenie Niemiec – Niemcy rezygnują z marki i w celu integracji z europejską unią gospodarczą i walutową, a NRD przystępuje do UE bez negocjacji – oczekiwania przyspieszenia procesu integracji.
- Jacques Delors proponuje drugie radykalne przyspieszenie europejskiej integracji gospodarczej.
  - Utworzenie unii monetarnej.
  - Pomysł broniony przez prezydenta Francji François Mitterranda i kanclerza Niemiec Helmuta Kohla.
- **Traktat z Maastricht 1991:**
  - Założenie stworzenia Unii Walutowej od 1999 roku, wprowadzenia wspólnej waluty w 2002 roku.
  - Wprowadzenie struktury „trzech filarów” UE w celu zmniejszenia kompetencji UE .
  - Kryzysy kursowe, 1992–1994 wymagały zbliżającego się rozszerzenia UE do zreformowania jej instytucji
- **Traktat Amsterdamski, 1997** – Nie udało się zreformować głównych instytucji

- Uporządkowanie Traktatu z Maestriach,
- Więcej polityki społecznej, uprawnienia Parlamentu skromnie wzmocnione,
- Elastyczna integracja i bliższa współpraca,
- Nowe zasady głosowania w Radzie Ministrów,
- Zwiększona liczba komisarzy,
- Rozszerzenie kwestii objętych głosowaniem większościowym.
- **Traktat z Nicei, 2000**
  - Nie udało się zreformować główne instytucje
- **Projekt Traktatu Konstytucyjnego, 2003**
  - Ulepszone zasady podejmowania decyzji dla Rady Ministrów,
  - Włączenie Karty Praw Podstawowych.
  - Przesunięcie w kierunku bardziej spójnej polityki zagranicznej i unifikacji procesu podejmowaniu decyzji.
- **Traktat z Lizbony, 2009**
  - Nadanie UE statusu organizacji międzynarodowej
  - Zniesienie konstrukcji trzyfilarowej
  - Wprowadzenie nowych procedur, m.in. wyjścia z UE.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Komisji Europejskiej.

1 stycznia 1999 roku, uruchomiono ERM II (ang. *Exchange Rate Mechanism II*) polegający na wprowadzeniu w 11 państwach członkowskich jednolitej waluty: euro. Nowa struktura, jaką stało się UGiW, została stworzona w oparciu o lekcje wyciągnięte z dwóch dekad funkcjonowania EMS. Doświadczenie wykazało, że utrzymywanie oddzielnych walut o stałej wymianie między nimi przy równoczesnej pełnej mobilności kapitału prowadzi do napięć, w efekcie niemożliwe jest utrzymanie

stabilności, jeśli władze monetarne zamierzają realizować różne cele inflacyjne, której wskaźniki w efekcie różniły się i wciągały się różnią między państwami członkowskimi.

Rozwiązanie w postaci pełnej unii monetarnej jest postrzegane jako klucz do tego dylematu. Taki był pierwotny zamiar planu Delorsa: przedstawić ścieżkę do unii walutowej jako naturalnej konsekwencji Jednolitego Aktu Europejskiego (dalej: JAE)<sup>11</sup> z 1986 roku. Stałe kursy wymiany i zapewniona pełna mobilność kapitału miały zrównoważyć brak niezależnej polityki monetarnej, która stanowiła ośrodek zasady niemożliwej trójcy. Stąd dodatkowe założenie planu Delorsa: cel obronny kursu związany z tym, że stabilność kursu stymuluje wymianę handlową oraz, że nawet mocno powiązane kursy wymiany walut nie mogą nałożyć wystarczającej dyscypliny w zakresie polityki pieniężnej. Wiadomo więc było, że wspólny rynek nie mógł w pełni wykorzystać swojego potencjału bez wspólnej waluty, która zapewniłaby przejrzystość dla konsumentów i inwestorów, wyeliminowałaby ryzyko kursowe, obniżyła koszty transakcyjne, a w konsekwencji doprowadziła do znacznego zwiększenia dobrobytu gospodarczego w całej Wspólnocie. Przez większą część EMS wszystkie kraje, za wyjątkiem Niemiec, miały stracić faktyczną kontrolę nad polityką monetarną. W zamian za wspólną walutę i wspólny bank centralny, kraje europejskie miały oddać wpływ na politykę pieniężną. Niemiecki rząd zgodził się na ten plan głównie z powodów politycznych.

Ukoronowaniem ponad czterdziestoletniego procesu integracji polityczno-ekonomicznej było utworzenie UGiW w 1999 r. Wprowadzenie wspólnej waluty ukonstytuowało proces wyodrębniania się liderów UE oraz zobrazowało istnienie podziału między krajami, jeśli chodzi

---

<sup>11</sup> *Jednolity Akt Europejski*. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=URISERV%3Axy0027> [Dostęp dn. 1.12.2016 r.].

o poziom zaangażowania we wspólną integrację. Tendencje te stały się szczególnie widoczne, kiedy po niecałej dekadzie funkcjonowania UGiW została poddana próbie jaką był międzynarodowy kryzys finansowy z 2008 r. Równocześnie zaczęły krystalizować się obawy fragmentacji UE, które przedstawiano już podczas tworzenia ESM. Początkowo chciano umożliwić krajom spoza Strefy Euro przystąpienia *ad hoc* do działań w ramach mechanizmu, tj. wprowadzono podział na kraje objęte czasową i stałą derogacją. Poza derogacją miała też jednak istnieć opcja całkowitego uczestnictwa w mechanizmie. Jednak w efekcie kraje spoza strefy euro mogą *ad hoc* przyłączyć się tylko do akcji pomocy finansowej bez możliwości partycypacji w procesie decyzyjnym EMS.

## **2. Proces integracji prawno-politycznej**

Szczególne regulacje wprowadzające już konkretne rozróżnienie w sile decyzyjnej na linii kraje strefy euro a kraje spoza strefy euro, to metoda schengenśka, która (przez porozumienia polityczne lub umowy międzynarodowe) pozwala grupie państw reagować na szybko zmieniającą się sytuację geopolityczną i podjąć decyzję lub uregulować sprawy ważne dla Unii, w razie niemożności osiągnięcia ogólnoeuropejskiego porozumienia. To rozwiązanie pozwala na szybkie i efektywne reagowanie w kryzysowych sytuacjach oraz obejście animozji i patów politycznych. Dotychczas metoda ta stosowana była w przypadku budowania strefy Schengen, uchwalaniu konstytucji UE czy w szczególności w zwalczaniu skutków kryzysu finansowego w UE. Oczywiście, z takim postępowaniem wiąże się zagrożenie pominięcia interesów pozostałych państw członkowskich oraz instytucji unijnych oraz defragmentacja UE. Jednak zagrożenie to jest niewspółmierne

w stosunku do korzyści płynących z możliwości szybkiego reagowania na sytuacje kryzysowe.

Maes<sup>12</sup> uważa, że UGiW oznacza kulminację procesu pojednania i zrozumienia między różnymi poglądami na temat polityki gospodarczej, funkcji i zakresu władzy suwerennych państw oraz wreszcie integrację polityki pieniężnej. W procesie integracji ważną rolę odegrały różne idee, przekonania i doktryny. Największe znaczenie w kształtowaniu procesu integracji miały bodźce między państwami reprezentującymi poglądy tradycyjno-republikańskie, skupione wokół scentralizowanej Francji a ordoliberalizmem i federalistycznym podejściem z drugiej strony, panującym w Niemczech. Otoczenie Francuskie dodatkowo silnie reprezentowało poglądy monetarystyczne. Zgodnie z nimi, konwergencja nominalna nie była niezbędna, wprowadzenie UGiW oznaczać miało zmianę reżimów politycznych a wiarygodność nowego, wspólnotowego banku centralnego, tj. EBC, będzie kształtować przyszłe oczekiwania. Taki bank mógłby zapewnić niską inflację we wszystkich państwach członkowskich, nawet u tych z historycznym doświadczeniem wyższej inflacji. Dlatego silny nacisk kładziony był na tworzenie silnych instytucji, podczas gdy procesy dezinflacyjne mogły być zbyt długie i kosztowne. Z drugiej strony było otoczenie ekonomistów skupione wokół Niemiec, podkreślające wyższość długiego procesu konwergencji walutowej w z góry ustanowionym terminie, zamiast koordynacji polityki gospodarczej. Dzięki takiemu rozwiązaniu miano zminimalizować ryzyko rozlania się wysokiej inflacji w krajach dzielących wspólną walutę. Dużą wagę przywiązywano do zagadnienia stabilności i konwergencji.

---

<sup>12</sup> I. Maes, *Monetary Unions. Theory, History*. "Public Choice, London, Routledge". History of Economic Ideas, 3/11/2003.

## **Ramka 2. Proces legitymizowania istnienia epicentrum integracji europejskiej**

- Układ z Schoenem z 1985
- Konwencja z Prum z 2005 r.<sup>13</sup> – jeden z pierwszych przy-padków zawarcia umowy przez niektóre tylko państwa członkowskie (tu: nt. zagrożenia terroryzmem).
- Pakt Euro+, 2011 r. – jest umową polityczną mającą wspierać konkurencyjność, stabilizację finansów publicznych oraz zatrudnienie poprzez reformy wewnętrzne w UE. Najpierw ten pakiet został przyjęty przez kraje strefy euro, potem przedstawiony krajom spoza UGiW. Pakiet ten jest stricte porozumieniem politycznym, jednak istotnie wkraczającym w kompetencje, które dotąd zastrzeżone były wyłącznie dla państw członkowskich.
- Europejski Mechanizm Stabilności, 2012 r. – Przyjęty został wariant ustanowienia EMS, zapewniający Mechanizmowi maksymalną autonomię w stosunku do Unii. Miał on mieć formę prawną odrębnej organizacji międzynarodowej, ustanowionej na podstawie odrębnej umowy międzynarodowej. Państwa spoza strefy euro miały mieć możliwość przyłączenia się w trybie doraźnym.
- Traktat o unii fiskalnej, 2012 – Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w unii gospodarczej i walutowej – po kryzysie finansowym z 2008 r. kluczowe zostało się przestrzeganie dyscypliny fiskalnej i zasad kryteriów konwergencji. Od 2013 roku obowiązuje i ma strzec stabilności fiskalne tak w UE, jak i w strefie euro.

<sup>13</sup> *Traktat z Pruem.* <https://mswia.gov.pl/pl/wspolpraca-miedzynarod/unia-europejska/traktat-z-pruem/7098,Prm.html> [Dostęp dn. 1.12.2016 r].

- Oba paktety mają zapewnić merytoryczne i faktyczne spełnianie kryteriów konwergencji. Traktat o Unii fiskalnej jest częścią *acquis*.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Komisji Europejskiej.

Reasumując ramkę nr 1, w pierwszym etapie integracji, sześć krajów UE utworzyło strefę wolnego handlu, czyli obszar, w którym taryfy i kwoty zostały zniesione w odniesieniu do przywozu z krajów strefy, jednak przy zachowaniu taryf i kontyngentów w stosunku do krajów państw trzecich. Opłaty były zredukowane w trzech etapach rozpoczynając od 1957 r. i kończąc w 1968 r. W drugim etapie sześć krajów UE utworzyło unię celną, czyli strefę wolnego handlu, wspólnych taryf i kontyngentów taryfowych, (jeśli istniały na poszczególne dobra, dla państw niebędących członkami UE). Etap ten trwał do 1968 roku. W etapie trzecim sześć państw UE utworzyło wspólny rynek, to znaczy zniesiono bariery pozataryfowe, czyli wzmocniono nacisk na promowanie integracji kapitałowej i rynków pracy. Tak było w przypadku Wspólnoty Europejskiej od 1993 roku. Warto zaznaczyć, że wspólny rynek był już obecny, jako cel Traktatu Rzymskiego (w ramach tzw. czterech wolności, mimo tego, że integracja rynku kapitałowego pozostaje na niskim poziomie przez dłuży czas). W etapie czwartym, państwa utworzyły unię gospodarczą, czyli wspólny rynek ze znacznym stopniem koordynacji krajowych polityk gospodarczych i harmonizacji odpowiednich przepisów krajowych. W etapie piątym wprowadzono pełną integrację gospodarczą państw UE6, ze wszystkimi odpowiednimi politykami gospodarczymi prowadzonymi na poziomie ponadnarodowym, zgodnie z zasadą pomocniczości. Przykładem jest strefa euro z jednolitą polityką pieniężną, która



obecnie może być sklasyfikowana między etapem czwartym a piątym. Jednak niektóre organy ponadnarodowe i wspólne zasady już są obecne w Traktacie Rzymskim.

Te procesy integracji ekonomicznej stanowiły konsekwencję i skutek procesów prawno-politycznych. Unia bowiem kształtowała się dzięki podejmowanym procesom legislacyjnym oraz tworzeniu otoczenia i struktury instytucjonalnej. Na przestrzeni lat opracowano wiele teoretycznych koncepcji integracji europejskiej, które miały opisywać dotychczasowe zależności i zapewniać rozwiązania proceduralne dla dalszych kroków. Europa się zmienia. Ewoluuje, dostosowuje do zmieniających się uwarunkowań geopolitycznych. Zmiany te nie są jednak odgórnie narzucane przez instytucje europejskie, lecz są wynikiem negocjacji i wspólnie wypracowanych przez państwa członkowskie rozwiązań. To ich wola polityczna jest inicjatorem zmian. Unia to nie jest jedno państwo, ani federalne ani konfederalne, ale organizacja międzynarodowa, a właściwie międzyrządowa, której powierzono niezmiernie szerokie kompetencje, przy równoczesnym zachowaniu znacznej mocy decyzyjnej dla parlamentów krajowych. Procesy, jakie następowały w ramach tych etapów, były w piśmiennictwie wielokrotnie klasyfikowane w ramy modeli, nazywane i opisywane. Powyżej opisany proces kształtowania UGiW doprowadził do samoistnego wykształcania się grupy państw dążących do szybszej i intensywniejszej integracji w ramach Wspólnoty, a potem Unii. Dlatego w tym czasie pojawiły się koncepcje integracji, które odzwierciedlały i proponowały kształt tej współpracy.

Pierwszą była koncepcja *stricte* ekonomiczna, której celem było aby Wspólnota się integrowała wyłącznie gospodarczo, bankowo i finansowo<sup>14</sup>. Trudno jednak połączyć kilka opcji

---

<sup>14</sup> H. Van Rumpuy. *Towards a genuine economic and monetary union report*. Rada Unii Europejskiej. 2012.

politycznych i odmiennych poglądów społecznych, każdy kraj ma własne koncepcje i sposoby osiągnięcia jednego celu, jakim jest maksymalizacja jego dobrobytu, co jest widoczne szczególnie przy uwzględnieniu różnic między Wschodem i Zachodem Europy. Zaczęto pracę nad opracowaniem jednej metody dążenia do konsensusu, dlatego powoli wykształciły się modele, opisujące teorię integracji europejskiej:

### **Ramka 3. Koncepcje integracji polityczno-prawnej UE**

- Unia zmiennej geometrii – w miarę upływu czasu zmieniają się grupy krajów, jakie podejmują przewodnictwo w UE,
- Europa *à la carte* – instytucje opcji *opt in* oraz *opt out*, po ogólnym ustaleniu mechanizmów można niektórym krajom umożliwić angażowanie się tylko w poszczególne rozwiązania,
- Europa dwóch prędkości – najbardziej kontrowersyjna i w polskich mediach obecna teoria, polegająca na tym, że w wyniku debat i faktycznego rozróżniania się wytwarza jedno jądro, w UE tym się staje strefa euro skonsolidowana wokół Niemiec i Francji. Inne kraje są w jakiś sposób oddalone albo wykluczone ze wspólnych decyzji. Teoretycznie decyzje dotyczą wszystkich państw członkowskich, ale tak naprawdę są one podejmowane przez europejskie jądro. Po kryzysie z 2008 roku, faktyczna różnica została prawnie usankcjonowana przez uchwalenie metodą scheongeńską Europejskiego Funduszu Stabilności Finansowej (dalej: EFSF), będącego programem finansowej pomocy Grecji oraz szerzej, sektorowi finansowemu Unii Bankowej. Doprowadziło

to do tego, że często podnoszone było pytanie o legalność i zgodność z zasadą lojalności europejskiej. Jednak nie należy zapominać, że każdy kraj mógł i ma drogę otwartą do podejmowania tych decyzji i przyłączenia się do jądra decyzyjnego. Można albo przyjąć euro albo odwlec to w czasie. Oczywiście nie na stałe, co nie jest możliwe, ale można wypracować optymalny ekonomicznie termin, w którym przyjęcie wspólnej waluty będzie najbardziej opłacalne z perspektywy interesów danego państwa członkowskiego. Polska może być liderem w strefie wewnętrznej i zewnętrznej i budować swoją koncepcję w oparciu, np. o trójkąt weimarski i przewodniczenie krajom Grupy Wyszechradzkiej lub krajom spoza UE.

Źródło. J. Barcz, Europa *à la carte*: konsolidacja czy fragmentacja unii europejskiej, „Krakowskie Studia Międzynarodowe” nr 3/2012.

W wyniku skomplikowania uruchomionych procesów, modele te się już istotnie zdezaktualizowały. Dlatego w miarę rozwoju procesu integracji, proponowane są nowe koncepcje, takie jak:

#### **Ramka 4. Nowe koncepcje integracji UE**

- Koncentrycznych kół – ta koncepcja powstała w wyniku dopracowania koncepcji Europy zmiennej geometrii, skupia się, więc na mających miejsce w strukturach UE działaniach odśrodkowych. Państwa spoza jądra respektowałyby i należałyby do wspólnego rynku wewnętrznego oraz byłyby objęte wspólnotowym *acquis*.

Droga do silniejszej integracji byłaby dla ich otwarta (ewentualnie po spełnieniu poszczególnych wymagań), ale na zasadzie zerojedynkowej, tj. bez możliwości wybiórczego przyjmowania poszczególnych warunków. Zarówno dla krajów silnie zintegrowanych jak i krajów zewnętrznych, ustanowione byłyby odrębne instytucje, zatem proces i struktura budowania ram regulacyjnych wymagałaby dużego nakładu pracy z uwagi na poziom skomplikowania. W ramach różnych polityk i inicjatyw tworzą się dynamiczne koła – jest to proces wykształcania się poszczególnych obszarów, w ramach, których kraje chcą się integrować. Poziom oraz intensywność integracji zależy od państw członkowskich, a punktem startowym jest procedura wzmocnionej współpracy. Ponieważ niektóre z wybranych płaszczyzn współpracy będzie się na siebie nakładać i oscylować wokół wspólnego mianownika, jakim jest przynależność do UE, mogą się wytworzyć takie obszary jak Schengen, strefa euro, wspólna polityka zagraniczna.

- Koło rowerowe – opisywane na podstawie modelu wewnętrznego jądra i szprych, oznacza sytuację gdy pozostałe kraje poruszają się w ramach tychże szprych będących opcjami *opt in* i *opt out* wybieranych poprzez bilateralne negocjacje. Model ten jest najbardziej elastyczny z punktu widzenia państw w nim uczestniczących, dlatego, że mógłby być nawet zastosowany do Wielkiej Brytanii, czy nawet Turcji lub Ukrainy.
- Model patchworkowej UE – w ramach UE rozpatrywanej jako całość, poszczególne jądra towarzyszą w jej wnętrzu, w ramach jedynie poszczególnych polityk, działań dyplomatycznych, ale również oddzielnej struktury instytucjonalnej.

Oprócz tych teorii badacze wyszczególnili jeszcze wiele pomniejszych, takich jak:

- Konfederalistyczna i federalistyczna,
- Funkcjonalizm i neofunkcjonalizm,
- Stopienia/połączenia,
- Wielopoziomowego ponadnarodowości deliberatywnej,
- Multicentryczności,
- Kompleksowej współzależności.

Źródło. J. Barcz, *Europa à la carte: konsolidacja czy fragmentacja unii europejskiej*, „Krakowskie Studia Międzynarodowe”. nr 3/2012.

### III. Konsolidacja EMU i jej dalszy rozwój

Działanie małej grupki państw członkowskich może budzić wątpliwości polityczne, etyczne i prawne. Dlatego sprawą wyodrębniania się ściślejszego jądra w ramach UE została nawet skierowana do Trybunału Sprawiedliwości UE. W 2012 roku w sprawie C-370/12 Pringle, Trybunał wydał wyrok, w którym orzekł, że twór jakim jest EMS jest legalny i zgodny z prawem europejskim. Nie ma bowiem przeszkód przeciwko „zawarciu między państwami członkowskimi, których walutą jest euro, takiej umowy jak traktat EMS, ani ratyfikacji owego traktatu przez państwa członkowskie”. Sąd odpowiadał wówczas na pytania dotyczące ingerencji EMS w politykę pieniężną krajów Strefy Euro oraz czy państwa członkowskie mogą wzajemnie zawierać ze sobą umowy międzynarodowe. Wreszcie, kwestionowano zgodność z zasadami polityki gospodarczej UE.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> J. Barcz, *Środki międzyrządowe konsolidujące strefę euro w świetle wyroku Trybunału Sprawiedliwości UE z 27.11.2012 r. w sprawie C-370/12 Pringle*. „Sprawy Międzynarodowe” 2013, nr 2.

W efekcie powyższych tendencji oraz z powodu kryzysu politycznego jak i finansowego w 2008 roku, podnoszone są głosy wieszczące dezintegrację strefy euro. Jednak EMU nie grozi rozpad, kraje strefy euro są zdeterminowane do zacieśniania współpracy a nie likwidacji euro. Wydaje się, że różnicowanie następujące w ramach europejskich struktur jest procesem trwałym i niecelowym jest poszukiwanie rozwiązań przejściowych, ale należy zaakceptować tę formę ewolucji UE, polegającą na różnicowaniu stopnia zaangażowania poszczególnych państw członkowskich. Odpowiedzią na tę tendencję nie powinno być zatem jej zwalczanie, ale opracowanie odpowiednich mechanizmów i rozwiązań instytucjonalnych, przy jednoczesnym zaakceptowaniu woli państw chcących pogłębiać współpracę oraz tych, które reprezentują siły odśrodkowe i są zwolennikami słabszej integracji oraz możliwie częstymi rozwiązaniami dopuszczającymi *opt out*. Zaakceptowanie to byłoby takim wyodrębnieniem się Europy dwóch prędkości.

Przykładowo, działaniami powodującymi zmianę dynamiki wewnątrz UE są inicjatywy podejmowane w obliczu kryzysu greckiego oraz możliwego Brexitu (czyli wystąpienia Wielkiej Brytanii z UE), podejmowane są próby wypracowania strategii i horyzontu takiego dalszego rozwoju strefy euro oraz UE, aby zapewnić satysfakcję zarówno dla krajów członkowskich UGiW jak i tych spoza strefy euro.<sup>16</sup>

Proponowane więc są coraz konkretniejsze rozwiązania, dobre praktyki i postulaty, do przekształcenia w procesy legislacyjne:

- Uznanie wielowalutowości Unii i zakaz dyskryminacji między krajami strefy euro i spoza strefy euro. Akty prawne dotyczące funkcjonowania strefy euro muszą przestrzegać zasad jednolitego rynku i respektować

---

<sup>16</sup> D. Tusk, *Propozycja Przewodniczącego Rady D. Tuska dla D. Camerona*, Rada Unii Europejskiej, Bruksela, 2016 r.

kompetencje krajów spoza strefy euro. Podobnie kraje nienależące do UGiW nie będą utrudniać funkcjonowania strefy euro – w tym ściślejszej integracji.

- Elastyczne zasady ostrożnościowe dla krajów spoza strefy euro, każdorazowe przedstawianie *explicité* do akceptacji przyszłych, odrębnych zasad nadzoru ostrożnościowego dla krajów spoza Unii Bankowej i umożliwienie wprowadzania odrębnego prawa dla krajów strefy euro i z własną walutą.
- Sprecyzowanie odpowiedzialności budżetowej dla pomocy stabilności finansowej– kraje spoza strefy euro nie będą dzielić odpowiedzialności budżetowej i środków nadzwyczajnych dotyczących stabilności finansowej, tj. mechanizmów ratunkowych. Dodatkowo, proponowane jest wyodrębnienie oddzielnego budżetu dla krajów strefy euro, a w konsekwencji oddzielnych instytucji komisji czy nawet parlamentu.
- Zapewnienie, że kraje spoza strefy euro mogą uczestniczyć w obradach eurogrupy, choć bez prawa głosu.
- Hamulec bezpieczeństwa – jest propozycją mechanizmu mającą podwyższyć bezpieczeństwo krajów spoza strefy euro. Jeśli odpowiednia (ustalona w późniejszym czasie) liczba krajów wniesie sprzeciw, Rada omówi tę kwestię i będzie dążyć do rozwiązania problemu.
- Wzmocnienie zasady pomocniczości i proporcjonalności – Komisja Europejska opracuje mechanizm przeglądu prawodawstwa UE pod kątem zgodności z zasadami pomocniczości i proporcjonalności. Parlament, Rada Unii Europejskiej i parlamenty narodowe zostaną włączone do procesu przeglądu ustawodawstwa europejskiego, a Komisja corocznie przedstawi sprawozdanie z postępów Radzie i Parlamentowi Europejskiemu.

- Wprowadzenie systemu czerwonej kartki, pozwalającego grupie 55% parlamentów narodowych na wyrażenie sprzeciwu wobec aktów prawnych. W ciągu 12 tygodni od publikacji aktu mogłyby przedstawić Radzie, w formie zarzutów, argumenty w jaki sposób projekt nie spełnia zasady pomocniczości.

#### IV. Wnioski i podsumowanie

W świetle przedstawionej powyżej historii i rozważań nad historycznymi modelami teoretycznymi należy postawić sobie pytanie, czy teoria odpowiada praktyce: czy UE faktycznie się elitaryzuje czy jest otwarta na kolejne państwa członkowskie? Jak ma wyglądać dalsza integracja polityczno-ekonomiczno-instytucjonalna, żeby odpowiedzieć w maksymalny sposób na potrzeby UE, jako żywego organizmu? Czy pogłębiać integrację poprzez różnicowanie statusu państw czy może zaakceptować model federacyjny?

Unia europejska, a szczególnie strefa euro, weszła w życie nie do końca ukształtowana. Dzięki temu może dalej ewoluować i być formowana przez państwa członkowskie w kierunku i w odpowiedzi nią ich potrzeby, oraz warunki otoczenia wewnętrznego i zewnętrznego. Dalsze wzmocnienie strefy euro powinno nastąpić jednak przy równoczesnym pogłębieniu współpracy w całej Unii, a kryzys silniej determinuje państwa członkowskie do silniejszej i dalszej integracji. Widzą one bowiem korzyści, jakie przy niesie wspólne zwalczanie kryzysów, w porównaniu do walki indywidualnej.

Opublikowane ostatnio raporty pokazują, że ile ośrodków tyle opinii: badania *Imagining Europe* pokazują, że punktem odniesienia "dla reformy ustrojowej UE pozostaje Unia jako całość, a zachodzące zróżnicowanie ma charakter «wewnętrzny»



i nie zagraża jej spójności, zwłaszcza nie będzie prowadzić do jej fragmentacji”,<sup>17</sup> podczas gdy badanie *European Forum of Think Tanks* konkluduje, że „konsolidacja strefy euro i pogłębianie integracji w UE uzupełniają się wzajemnie”<sup>18</sup>.

Prawda leży jak zwykle pośrodku, oznacza to, że oba wnioski są równie prawdziwe i równie słuszne. Unia jest instytucją, jakiej dotąd nie było w historii, dlatego nazywana był przez długi czas instytucją *sui generis*. Dlatego opracowania modelu jej integracji nie da się łatwo ująć w ramy teoretyczne, ale wymaga nowatorskiego i otwartego podejścia, umożliwiającego szybkie reagowanie na sytuację zewnętrzną i wewnętrzne potrzeby jej członków. Podstawy UE nie ulegną zmianie ani zburzeniu. Jej dalsze kształtowanie będzie opierało się na dotychczasowych osiągnięciach. Zróżnicowanie wewnętrzne między poszczególnymi krajami i stopniem ich integracji jest faktem, który należy wykorzystać i zaakceptować jego dalsze pogłębianie. Nadal należy jednak patrzeć na integrację z holistycznej perspektywy tak jej wszystkich obecnych państw z uwzględnieniem interesów jej partnerów i potencjalnych przyszłych członków. Jak powtarzają Otto oraz Barcz, kluczowym pojęciem dla przyszłości UE jest „elastyczność”.

Dlatego wszelkie działania, tak te podejmowane w zwykłych okolicznościach jak i te dotyczące sytuacji nadzwyczajnych, odzwierciedlają procesy integracyjne lub dezintegracyjne odbywające się wewnątrz Unii. Obecnie, po globalnym kryzysie finansowym z 2007 roku, widać silne tendencje integracyjne i procesy ujednocające polityki, prawo i regulacje w krajach Unii. Wszelkie te zmiany następują w ramach

---

<sup>17</sup> N. Tocci, G. Faleg, *Towards a More United and Effective Europe: A Framework for Analysis, Imagining Europe*. “Istituto Affari Internazionali. Documenti”, 1.10.2013, s. 2.

<sup>18</sup> M. Menghi, *What political and institutional evolutions for the EU and the EMU?*. “Notre Europe – Jacques Delors Institute”. 2014r.

postanowień traktatów unijnych i ustanowionych nimi procedur. Procedury te zapewniają państwom członkowskim poruszanie się w ramach pewnej dozy elastyczności, umożliwiając uczestniczenie w niektórych inicjatywach (np. Schoengen) na zasadach *opt in* lub *opt out*. Równolegle do tego aspektu elastyczności, państwa członkowskie działają w sferze spójności, gdzie dzięki metodzie schoengeńskiej mogą regulować sprawy istotne dla UE poza ramami proceduralnymi wyznaczonymi przez traktaty.<sup>19</sup>

Unia więc nie jest spójna, ale umożliwia państwom członkowskim partycypowanie w niej na wielu równoczesnych płaszczyznach, sferach i prędkościach, z różnym stopniem intensywności zaangażowania. Proces ten obecny jest w kształtowaniu UE od jej początku: od utworzenia EWWiS oraz EWG. Naturalnie wyłaniają się grupy państw dążące do silniejszej integracji oraz państwa, chcące pozostawienia sobie większej niezależności. Obie grupy są otwarte, członkostwo w niej warunkowane jest jedynie chęcią zacieśniania więzi europejskich. Mogą one należeć do wszystkich grup, lub wyłącznie do niektórych. Najsilniej wyodrębniona jest Eurogrupa, która uzyskuje niezależność realizując swoje polityki niezależnie od RUE, tworząca swoje mechanizmy (ESM), instytucje oraz procedury. Ale również te teoretycznie wewnętrzne, teoretycznie zamknięte instytucje pozostają otwarte na kraje spoza strefy euro, np. regulacje Unii Bankowej pozwalają na stosowanie ich w krajach spoza euro grupy na zasadzie *opt in*. Przystąpienie do strefy euro jest więc nie tylko decyzją ekonomiczną, dowodem stabilnej gospodarki udowadniającej spełnienie kryteriów fiskalnych i materialnych, ale też polityczną deklaracją i przystąpieniem do jądra, które wyznacza kierunek UE, zapewnia silniejszą integrację.

---

<sup>19</sup> J. Barcz, *Europa à la carte: konsolidacja czy fragmentacja unii europejskiej*, „Krakowskie Studia Międzynarodowe”, nr 3/2012.

W obliczu tak faktycznie wykształcających i umacniających się od lat procedur wyodrębniania się krajów jądra UE, wciąż powraca się do zaprezentowanej w 1994 roku przez W. Schaublego koncepcji nowego charakteru ustroju UE, zwanego potocznie Europą dwóch prędkości. Polega ona na sformalizowaniu się procesu wyodrębniania *Kerneuropa*<sup>20</sup>, czyli jądra decyzyjnego UE. Teoria ta próbuje formalnie przypisać krajom jądra, tj. strefy euro, pozycję wiodącą, zapewnić większy poziom niezależności i prawo do wyznaczania kierunku i tempa rozwoju UE. Ta teoria jest, więc jedynie przeniesieniem na grunt prawny faktycznie już występujących tendencji. Powiązana z tym koncepcja nazywana zróżnicowaną integracją zakładała, że to jądro nie jest tworem o trwałym i niezmiennym składzie, ani ostatecznie ustaloną i zamkniętą grupą. Jej członkowie sami do niej dołączają nie z uwagi na wielkość położenie geograficzne, ale na ze względu na wykazywanie woli politycznej, chęci współpracy i współdziałania w celu zacieśnienia współpracy w dziedzinie integracji. Skład może, więc być płynny w czasie. Prof. Barcz egzemplifikuje to przejściem państwa ze statusu państwa objętego derogacją do statusu państwa strefy euro, jako przykładem płynności przynależenia do takiego epicentrum, jakim jest strefa euro.<sup>21</sup>

Polska do tej pory, od 2004 roku czyli od przystąpienia do UE, nie potrafiła wypracować skutecznego in konsekwentnego podejścia ani odpowiedzi na tendencje europejskie. Nie będąc w stanie sprecyzować, jaką pozycję chce budować i osiągnąć w strukturach europejskich, kontynuowała politykę niezdecydowania, nazywaną *trzymaniem stopy między drzwiami*. Jest to znaczne marnowanie ogromnego polskiego

---

<sup>20</sup> J. Barcz, *Główne kierunki reformy ustrojowej Unii Europejskiej (aspekty instytucjonalno-prawne)*. „Państwo i Prawo”, nr 7/2015.

<sup>21</sup> J. Barcz, *W sprawie modelu przyszłej Unii Europejskiej: integracja zróżnicowana czy integracja elastyczna?* „Państwo i Prawo” 5/2015.

potencjału. Już teraz, w zaledwie 11 letniej historii polskiego członkostwa w UE, Polsce udało się nie raz zająć stanowczą pozycję i doprowadzić do zaimplementowania polskich inicjatyw, chociażby dzięki działaniom polskiej prezydencji w Radzie (w 2011 roku), otwarto traktat o unii fiskalnej na kraje poza euro a dzięki polskim staraniom uchwalono w pakiet Euro +. Polska może i powinna być liderem krajów spoza euro. Te działania podczas prezydencji pokazują, że mogą się z nami teraz liczyć inne kraje i musimy to wykorzystać do negocjowania przyjęcia euro i stanie się liderami euro. Polska ma bowiem wszelkie predyspozycje geopolityczne, demograficzne i gospodarcze, żeby wypracować sobie silną pozycję wśród krajów członkowskich a może i dołączyć do grona liderów, jeśli nie całej UE, to, chociaż krajów ościennych. A czasu na podjęcie tej decyzji jest coraz mniej, gdyż działania epicentrum UE się coraz bardziej dynamizują, kształtują i obudowują w struktury instytucjonalne i z czasem coraz trudniej będzie dołączyć do jądra decyzyjnego UE. Proces jest faktem i został przypieczętowany Traktatem z Maastricht i zalegalizowaniem metody Schengenkiej, Konwencji z Prum czy traktatem o Unii Fiskalnej. Zwlekanie z podjęciem decyzji grozi zmarginalizowaniem pozycji Polski w ramach UE, a w najlepszym razie stopniowym utrudnieniem przyłączenia się do procesu i jądra decyzyjnego Unii.

Aby temu zapobiec, w pierwszym etapie Polska musi wypracować silną pozycję wśród krajów Europy Środkowo-Wschodniej, a następnie wykorzystać to do budowania naszej potęgi i w przyszłości wraz z Niemcami uczestniczyć w wyznaczaniu kierunku dalszego rozwoju. Ten drugi etap wymaga jednak będzie przystąpienia do UGiW.

Podsumowując, należy zgodzić się z teorią, że już od początku istnienia Unii Europejskiej istniała grupa krajów mocniej zaangażowanych w integrację. Proces ten tylko się

pogłębiał i dynamizował z biegiem czasu. Obecnie, faktycznym ośrodkiem nadającym kierunek UE jest strefa euro. Ponieważ Polska chce i jak najbardziej może, odgrywać istotną rolę w integracji europejskiej, musi dołączyć do tego grona, a zatem przyjąć wspólną walutę i dołączyć do UGiW. Dotychczasowe narzędzia, jakimi posługiwała się polska dyplomacja, coraz szybciej tracą na efektywności. Polska prezydencja w Radzie się skończyła, a kolejne kryzysy pokazują, że coraz szybsze i jaskrawsze są procesy autonomizacyjne strefy euro, czego przykładem są zorganizowane w lipcu 2015 r. szczyty, ewidentnie dzielone na szczyty krajów strefy i spoza strefy euro. Dalej może się wyodrębnić nowa komisja, oddzielny komisarz, mogą zostać opracowywane dwa oficjalne budżety, Trybunał Sprawiedliwości może zostać wzmocniony poprzez wyodrębnione procedury do Eurostrefy i odrębne równoległe instytucje do Rady Unii Europejskiej. Ponieważ zjawiska te nie są z punktu widzenia UE jako organizacji negatywne, a przeciwnie, stymulują jej rozwój, Polska nie może sobie pozwolić na dalsze niezdecydowanie i trwanie „ze stopą między drzwiami”, lecz przejąć inicjatywę i mądrze kierując polityką zagraniczną, zbudować sobie silną pozycję negocjacyjną do przyjęcia euro, a następnie budować swoją siłę w ramach jądra.

## Bibliografia:

- A. Schupanitz, *Creating Europe: The History of European Integration and the Changing Role of EU Competition Law*, Stanford – Vienna Transatlantic Technology Law Forum A joint initiative of Stanford Law School and the University of Vienna School of Law, “European Union Law Working Papers”, Nr 11.
- Breugel Institute, *For an Euro Community*, Eiffel Group, <http://www.bruegel.org/about/person/view/389-the-eiffel-group> [Dostęp dn. 14.5.2015 r.].
- Cicero think tank, Cicero group report February 2016, 2016 r.
- D. Hammes, D. Wills, *Black gold: the end of Bretton Woods and the oil price shocks of the 1970s*. SSRN 388283, 2003 r.
- D. Sobczyński, *Ramy prawne tzw. mechanizmu greckiego oraz Europejskiego Mechanizmu Stabilności*, „Europejski Przegląd Sądowy” nr 2/2012 r.
- D. Tusk, *Propozycja Przewodniczącego Rady D. Tuska dla D. Camerona*, Rada Unii Europejskiej, Bruksela, 2016 r.
- ECB, *ECB working paper no. 230 the euro area financial system: structure, integration and policy initiatives*, 2003 r.
- F. Strzyczkowski, *Teorie integracji europejskiej w doktrynie amerykańskiej*, Warszawa 2012 r.
- Final Report of the Future of Europe Group of the Foreign Ministers of Austria, Belgium, Denmark, France, Italy, Germany, Luxembourg, the Netherlands, Poland, Portugal and Spain*, 17.09.2012 r.,
- H. Van Rumpuy, *Towards a genuine economic and monetary union report*. Rada Unii Europejskiej. 2012 r.
- I. Maes, *Monetary Unions. Theory, History*. “Public Choice, London, Routledge – History of Economic Ideas”, 3/11/2003 r.
- J. Barcz, *Europa à la carte: konsolidacja czy fragmentacja unii europejskiej*, „Krakowskie Studia Międzynarodowe”, nr 3/2012 r.
- J. Barcz, *Główne kierunki reformy ustrojowej Unii Europejskiej (aspekty instytucjonalno-prawne)*. „Państwo i Prawo”, nr 7/2015 r.

- J. Barcz, *Instrumenty międzyrządowe dotyczące kryzysu w strefie euro a spójność Unii: możliwość przystąpienia państw członkowskich UE spoza strefy euro*. (w:) *Traktat z Lizbony – wybrane zagadnienia* (red. M.M. Kenig-Witkowska, R. Grzeszczak), Warszawa 2012 r.
- J. Barcz, M. Górka, A. Wyrozumska, *Instytucje i prawo Unii Europejskiej*, Warszawa 2012 r.
- J. Barcz, *Środki międzyrządowe konsolidujące strefę euro w świetle wyroku Trybunału Sprawiedliwości UE z 27.11.2012 r. w sprawie C-370/12 Pringle*. „Sprawy Międzynarodowe” nr 2/2013 r.
- J. Barcz, *Traktat z Lizbony. Wybrane aspekty prawne działań implementacyjnych*, Warszawa 2012 r.
- J. Barcz, *W sprawie modelu przyszłej Unii Europejskiej: integracja zróżnicowana czy integracja elastyczna?*, „Państwo i Prawo” 5/2015 r.
- J. Delors, *Report on economic and monetary union in the European Community*, 17.04.1989 r.
- J. Kranz, *Jak postrzegać Unię Europejską? Kilka podstawowych pojęć i problemów*, Warszawa 2013 r.
- J. M. Barroso, *Plan działania na rzecz pogłębionej i rzeczywistej unii gospodarczej i walutowej. Otwarcie europejskiej debaty*, Komisja Europejska, Komunikat prasowy, Bruksela, 28.11.2012 r., IP/12/1272. 16 Towards a Genuine Economic and Monetary Union (przygotowany we współpracy z przewodniczącym Komisji Europejskiej J.M. Barroso, przewodniczącym Eurogrupy J.-C. Junckerem i prezesem EBC M. Draghim), 2012 r.
- Jacques Delors Institute, *20 Jahre “Kerneuropa”. Wo stehen wir und wo wollen wir hin? Zusammenfassung (N. Koenig) einer Diskussion während der Konferenz, die am 1. September 2014 in Berlin stattfand und von Jacques Delors Institut in Zusammenarbeit mit Konrad-Adenauer-Stiftung und der Open Society Initiative for Europe organisiert wurde*, Synthesis, 30 September 2014.

- Jacques Delors Institute, *Towards a Euro Union*, Glienicker Gruppe, <http://www.delorsinstitute.eu/011-16993-Vers-une-Union-de-l-euro.html> [Dostęp: dn. 14.5.2015 r.] – stanowisko opublikowane pierwotnie w *Die Zeit* z 17.10.2013 r.
- Jednolity Akt Europejski*. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=URISERV%3Axy0027> [Dostęp dn. 1.12.2016 r.]..
- K. Dyson, *Enlarging the Euro Area: external empowerment and domestic transformation in East Central Europe*. Oxford University Press, 2006 r.
- Komisja Europejska, *One market, one money*. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication7454\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication7454_en.pdf) [Dostęp dn. 1.12.2016 r.]..
- Komisja Europejska, *Raport pierwszy: New Pact for Europe. Strategic Options for Europe's Future*, December 2013; *raport drugi: New Pact for Europe. Towards a New Pact for Europe*, October 2014 r.
- Komisja Europejska, *Raport Wenera*. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/emu/road/werner\\_report\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/road/werner_report_en.htm) [Dostęp dn. 1.12.2016 r.]..
- Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego i Rady: *W kierunku pogłębionej i rzeczywistej unii gospodarczej i walutowej. Wprowadzenie instrumentu na rzecz konwergencji i konkurencyjności*, Bruksela, 20.3.2013 r.
- L. Baele, Ferrando, A., Hördahl, P., Krylova, E., & Monnet, C. *Measuring financial integration in the euro area*, European Central Bank, 2004 r.
- L. Baele *L. measuring financial integration in the euro area*, Occasional paper series no. 14 / 04.2004 r.
- M. Menghi, *What political and institutional evolutions for the EU and the EMU?*. "Notre Europe – Jacques Delors Institute", 2014 r.
- M. Rubaszek, *The economic challenges of Poland's integration with the euro area*, NBP, 2010 r.
- M. Schinas, *The EU in 2030: a long-term view of Europe in a changing world: keeping the values, changing the attitudes*. Centre for European Studies, 21.11.2012 r.



- N. Tocci, G. Faleg, *A new consensual global order, Towards a More United and Effective Europe: A Framework for Analysis*, "Imagining Europe, Istituto Affari Internazionali", 1.10.2013 r.
- N. Tocci, G. Faleg, *Towards a More United and Effective Europe: A Framework for Analysis, Imagining Europe*. "Istituto Affari Internazionali. Documenti", 1.10.2013 r.
- NBP, *Raport NBP, Euro w Polsce*, <https://www.nbp.pl/cie/download/eurowpolsce.pdf> [Dostęp dn. 1.12.2016 r.].
- P. Hartmann, A. Maddaloni, S. Manganeli, *The Euro-area Financial System: Structure, Integration, and Policy Initiatives*. "Oxford Review of Economic Policy" 19(1), 180–213.
- P. Luty, *Polsce powinno zacząć się spieszyć do strefy euro? Możemy stać się „krajem drugiej kategorii”*. <http://natemat.pl/111071,polsce-powinno-zaczac-sie-spieszyc-do-strefy-euro-mozemy-stac-sie-krajem-drugiej-kategorii> [Dostęp dn. 1.12.2016 r.].
- P. Stevens, *Bretton Woods: 1944–1971*, "Foundation for Economic Education", 01.05, 1973 r.
- R. Baldwin and C. Wyplosz, *The Economics of European Integration*. McGraw Hill 2004 r.
- R. Baldwin, E., Wyplosz, C., Wyplosz, *The economics of European integration (Vol. 2)*, McGraw-Hill, 2006 r.
- Traktat z Pruem*. <https://mswia.gov.pl/pl/wspolpraca-miedzynarod/unia-europejska/traktat-z-pruem/7098,Prm.html> [Dostęp dn. 1.12.2016 r.].
- TVN24.pl, *Euro w Polsce? Sprawdź, co mówili na ten temat Komorowski i Duda*. <http://tvn24bis.pl/z-kraju,74/komorowski-i-duda-o-przyjeciu-euro-w-polsce,528944.html> [Dostęp dn. 1.12.2016 r.].



# Cena Euro – wpływ wspólnej waluty na politykę makroekonomiczną państw Eurolandu

## **Strefa euro jako projekt polityczny.**

Wspólna waluta jest jednym z filarów Unii Europejskiej. Jest najdalej posuniętym obszarem integracji krajów Unii Europejskiej. Jest też jednym z najważniejszych kroków w dziedzinie budowania wspólnoty ekonomicznej kontynentu europejskiego. Strefa euro jest niewątpliwie ambitnym projektem, ale źródłem tego projektu są niewątpliwie decyzje polityczne.

Unia gospodarczo walutowa jest formą realizacji projektu utworzenia wspólnego, zintegrowanego organizmu gospodarczego Europy, określanego przez Komisję Europejską „One Market, One Money”<sup>1</sup>. Zgodnie z założeniami Traktatu z Maastricht, Unia Gospodarczo-Walutowa miała za cel:

wspieranie gospodarczego socjalnego postępu i wysokiego poziomu zatrudnienia, a także przyczynianie się do zrównoważonego i konsekwentnego rozwoju, w szczególności poprzez wzmocnienie spójności ekonomicznej i społecznej[...]<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> P. Temperton, *Euro. Wspólna waluta*, Warszawa 2001.

<sup>2</sup> S. Hambura, M. Muszyński, *Traktat o Unii Europejskiej z komentarzem*, Bielsko-Biała 2001.

Jednak w wypowiedziach polityków krajów Unii Europejskiej pojawiały się opinie o wspólnej walucie, jako etapie w projekcie głębszej integracji. „Euro to nasza waluta, ale i nasz polityczny projekt. Chcemy wyjść z kryzysu wzmocnieni i zapewnić dobrobyt naszym obywatelom” – mówiła w 2011 Angela Merkel. Również ekonomiczni komentatorzy często podnoszą kwestie unii politycznej jak Witold Orłowski: „Za dziesięć lat w ślad za euro musi powstać unia polityczna. Rozumiana w ten sposób, że w UE wspólna będzie polityka gospodarcza, razem ustalane będą budżety państw strefy euro. Ale czy uda się to przeforsować? Nie wiadomo.”<sup>3</sup>

O wspólnej walucie, jako projekcie politycznym w większym stopniu niż ekonomicznym, mogą świadczyć również duże rozbieżności między konstrukcją, zasadami i otoczeniem ekonomicznym strefy euro, z teorią optymalnych obszarów walutowych.

Robert Mundell, uważany za twórcę teorii OOW, wskazywał, że optymalnym obszarem dla wprowadzenia systemu nieodwołalnie stałych kursów lub wspólnej waluty są kraje o wysokim stopniu wzajemnej integracji gospodarczej.<sup>4</sup> Według Mundella, kluczowym elementem wspólnego obszaru walutowego powinna być wysoka mobilność czynników produkcji, których przepływy wewnątrz ugrupowania integracyjnego doprowadzą do eliminacji ekonomicznych nierównowag.<sup>5</sup>

Ronald McKinnon twierdził, że optymalny obszar walutowy powinny tworzyć kraje o dużej otwartości zewnętrznej, mierzonej wysokim udziałem handlu w PKB. <sup>6</sup> Marcus Fle-

---

<sup>3</sup> Gonimy Europę jak Chiny świat. wywiad w „Gazecie Wyborczej”, 31 grudnia 2010.

<sup>4</sup> Robert Mundell, *A Theory of Optimum Currency Areas*. American Economic Review 1961.

<sup>5</sup> Tamże.

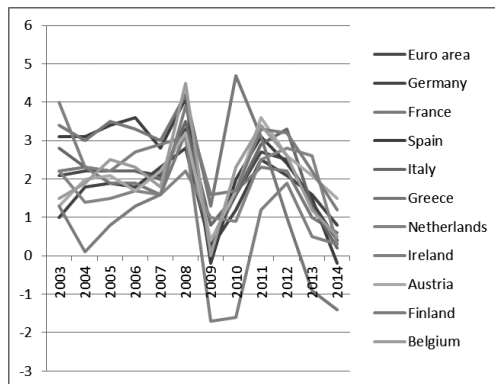
<sup>6</sup> Ron McKinnon, *Optimum Currency Areas*. American Economic Review 1963.

ming twierdził, że unia monetarna powinna, ponad wszystko, charakteryzować się podobieństwem stóp inflacji krajów członkowskich w celu zachowania równowagi bilansów obrotów bieżących.<sup>7</sup>

Można określić stopień integracji gospodarczej krajów Unii Europejskiej, przyglądając się inflacji i wzrostowi gospodarczemu w poszczególnych krajach i na tej podstawie podjąć próbę oceny dostosowania projektu wspólnej, europejskiej waluty, do teorii Optymalnego Obszaru Walutowego.

Poziom stopnia skorelowania cykli koniunkturalnych w krajach strefy euro można ocenić, badając inflację i wzrost gospodarczy w tych krajach. Poziom zmian tych zjawisk, pokazują poniższe wykresy.

**Wykres 1. Inflacja w poszczególnych krajach strefy euro w okresie 2003–2014**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie <http://ec.europa.eu/eurostat>

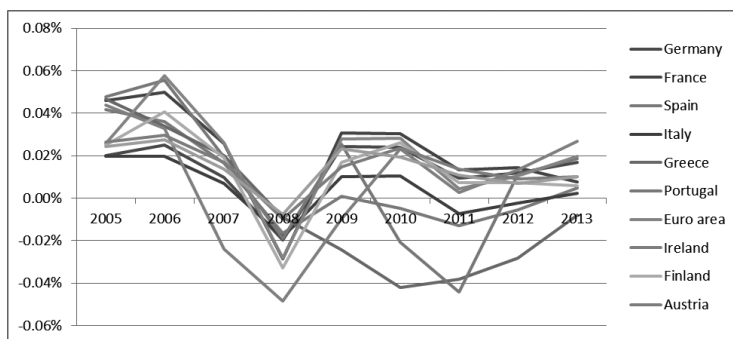
<sup>7</sup> Marcus Fleming, *Essays in international economics*, Cambridge 1971.

Analiza inflacji w strefie euro w okresie 2003–2014 pokazuje pewną cykliczność tego zjawiska w całej strefie euro. Trudno ocenić rzeczywiste różnice między poziomami inflacji w poszczególnych krajach. Z punktu widzenia makroekonomicznego, różnice między poziomami inflacji wśród pierwotnych członków strefy euro nie są duże. Pomijając też Grecję i Irlandię, rozbieżności nie są duże, a cykle inflacyjne w różnych krajach mają podobny kształt.

Z drugiej strony, poziom inflacji w Niemczech i Holandii jest dużo bardziej stabilny, niż w Grecji czy Hiszpanii. Poziom inflacji w Grecji znacząco odbiega od cyklu w innych krajach. Można przyjąć założenie, że inflacja w krajach członkowskich strefy euro istnieje w pewnych wspólnych widełkach, tworzących w badanym okresie pewien wspólny trend. Można przypuszczać, że wpływ na to miała polityka monetarna Europejskiego Banku Centralnego.

Jeśli chodzi o wzrost gospodarczy, mamy do czynienia z podobnym zjawiskiem.

**Wykres 2. Wzrost gospodarczy w poszczególnych krajach strefy euro w okresie 2005–2013**

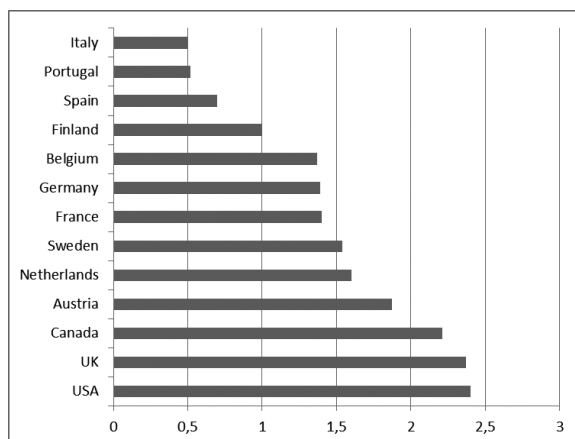


Źródło: Opracowanie własne na podstawie <http://ec.europa.eu/eurostat>

Najbardziej od reszty członków strefy euro odbiega Grecja i Irlandia. Wykres pokazuje jedną, ważną zależność. Kryzys 2008 r. miał podobny wpływ na wszystkie gospodarki posiadające wspólną walutę. Jednak nie wszystkie kraje poradziły sobie z kryzysem podobnie. Krajom z północnej Europy udało się odbudować szybki wzrost. Natomiast kraje południe nie odzyskały po 2008 r. stabilności.

Ważnym elementem Optymalnego Obszaru Walutowego musi być swobodny przepływ środków produkcji, w tym przede wszystkim ludzi. A mobilność mieszkańców UE nie jest za wysoka.

**Wykres 3. Przeciętna ilość zmian miejsca zamieszkania na jednego mieszkańca wybranych krajów Europy i USA**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie <http://ec.europa.eu/eurostat>

Wykres pokazuje, że w przypadku południowej Europy, połowa ludzi nie zmienia miejsca zamieszkania. Pokazuje to, że przyływ ludzi w strefie euro nie jest wysoki. Już Robert Mundell

opisywał ważną rolę, jaką odgrywa mobilność ludności w jednolitym obszarze walutowym. Efekty kryzysu, takie jak bezrobocie, mogą być łagodzone, poprzez zmianę miejsca zamieszkania.

W przypadku strefy euro mamy swobodny przepływ osób. Jednak po kryzysie 2008, we Włoszech, w Grecji, Hiszpanii i w Portugalii wciąż utrzymuje się wysokie bezrobocie, jednak brak znaczącego wzrostu migracji z tych krajów np. do Niemiec, gdzie poziom bezrobocia jest znacznie mniejszy. Wynikać to może z bariery kulturowej, przede wszystkim w braku znajomości języka. Badania opisujące umiejętności językowe poszczególnych krajów UE pokazują, że mieszkańcy wyżej wymienionych krajów w słabym stopniu opanowali języki obce. Jeśli doda się do tego niewielką mobilność mieszkańców tych krajów, to istnienie barier kulturowych będzie stanowiło istotny czynnik w działaniu obszaru walutowego, jakim jest strefa euro.

## **Rola Europejskiego Banku Centralnego**

Konstytuując Europejski Bank Centralny, nadali mu rolę mocno zakotwiczonej w neoliberalnej wizji gospodarki. Rola Europejskiego Banku Centralnego, pomijając usytuowanie polityczne, przypomina rolę przypisaną Narodowemu Bankowi Polskiemu. Takie usytuowanie Europejskiego Banku Centralnego może wynikać nie tylko z dominacji monetarizmu w dyskursie ekonomicznym lat 90-tych, ale i wpływu niemieckiego na decyzje polityczne, połączonego z wiarą w stabilność niemieckiego systemu monetarnego.

W pierwszej kolejności Europejski Bank Centralny miał być przede wszystkim niezależny. W pierwszej płaszczyźnie, czyli płaszczyźnie politycznej, przejawiającej się w niemożności zwracania się przez EBC, krajowe banki centralne państw członkowskich UE i członków ich organów decyzyjnych



o instrukcje lub przyjmowaniu ich od instytucji lub organizacji unijnych, rządów państw członkowskich, ani żadnych innych organów. Nie może też udzielać kredytów organom wspólnotowym, ani podmiotom sektora publicznego w poszczególnych krajach. Europejski Bank Centralny musi jednak składać sprawozdania przed Parlamentem Europejskim. Europejski Bank Centralny jest też niezależny finansowo, dysponując własnym budżetem i niezależny funkcjonalnie, posiadając własne kompetencje i instrumenty działania.

Niezależność Europejskiego Banku Centralnego wynika również z mocnego umocowania jego organów. Naczelnym organem decyzyjnym jest Rada Prezesów. W jej skład wchodzi 24 członków, z czego 6 jest członkami Zarządu EBC, a 18 to prezesi banków centralnych krajów UE, które przyjęły euro. Członkowie Zarządu są wybierani na 8-letnią kadencję. Zarząd składa się 6 członków, którymi są prezes, wiceprezes oraz 4 członków mianowanych przez rządy państw Eurosystemu po konsultacjach z Parlamentem Europejskim i Radą Prezesów. Zarząd realizuje politykę monetarną strefy euro.

Kolejnym mocnym umocowaniem Europejskiego Banku Centralnego w monetaryzmie, są kompetencje tego organu. Jest on bankiem emitującym wspólną walutę euro i prowadzącym politykę pieniężną w strefie euro, m.in. poprzez ustalanie podstawowych bankowych stóp procentowych oraz operacje rynku otwartego. Instrumenty, jakie posiada to ustalanie rezerwy obowiązkowej, operacje otwartego rynku, oraz kredyt i depozyt na koniec dnia. Elementem wzmacniającym antyinflacyjną rolę Europejskiego Banku Centralnego jest Pakt Stabilności i Wzrostu, mający w swoim założeniu, dbać o przestrzeganie zasad równowagi budżetowej przez kraje członkowskie.

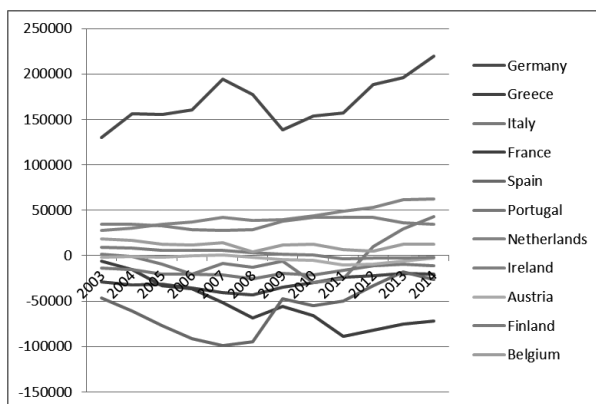
Europejski Bank Centralny, w swojej polityce monetarnej, wydaje się jednak odchodzić od neoliberalnych założeń, na których został ufundowany. Jego interwencje po kryzysie

2008 r. wskazują na przechodzenie na pozycje instytucji kreującej politykę gospodarczą. Można też dodać do tego zjawiska fakt chronicznego odchodzenia przez członków strefy euro od założeń Paktu Stabilności i Wzrostu, co w sumie pokazuje nam rolę Europejskiego Banku Centralnego odbiegającą od monetaryzmu i zasad, którymi kierował się Niemiecki Bank Federalny w czasie funkcjonowania marki niemieckiej. Jego rola wydaje być się stabilizująca kryzys, w celu stworzenia warunków pogłębienia integracji ekonomicznej strefy euro.

## Efekty działania strefy euro

15 lat istnienia strefy euro ma swoje efekty. Najwyraźniej zmiany widać w przypadku handlu między członkami strefy euro. Wzrost wymiany handlowej był w końcu jednym z pierwotnych celów stojących przed twórcami wspólnej waluty.

**Wykres 4. Bilans handlowy wybranych krajów strefy euro w okresie 2003-2014**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie <http://ec.europa.eu/eurostat>

Wykres nr 7 pokazuje zmiany w bilansie handlowym krajów członkowskich strefy euro, w okresie 2003–2014. Pokazuje on wyraźnie pewne trendy w bilansie handlowym tych krajów. Zdecydowana nadwyżkę w handlu posiadają Niemcy. Poza nimi nadwyżkę osiągają również Holandia i Irlandia, i w niewielkim stopniu Belgia. Są one znacznie mniejsze od tej niemieckiej, ale biorąc pod uwagę różnice skali, to zwłaszcza w wypadku Irlandii, mamy dużą nadwyżkę. Najwyższe deficyty osiągały natomiast Francja, Hiszpania i biorąc pod uwagę skalę, Grecja.

W badanym okresie praktycznie tylko w wypadku Niemiec i Holandii, mieliśmy do czynienia z poważnym wzrostem nadwyżki w handlu zagranicznym. W przypadku Niemiec, nie był stały, ale dużo bardziej znaczący. Jeśli chodzi o odwrotną tendencję, to wyróżnia się Francja, która z prawie zerowego bilansu handlowego w 2003 zwiększyła deficyt do poziomu największego wśród badanych krajów. Wysoki deficyt osiągała też w badanym okresie Hiszpania, jednak po 2009 r. udało się go znacząco zmniejszyć. Biorąc pod uwagę wielkość gospodarek, niekorzystne są dane o utrzymującym się deficycie Portugalii i Hiszpanii.

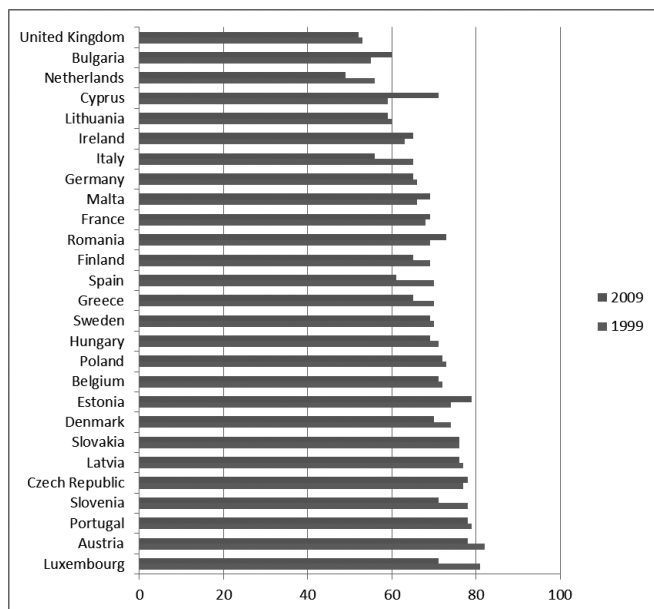
Więcej pokazuje też wykres, jak wyglądają udziały importu z krajów UE, w ogólnym imporcie krajów członkowskich.

Zgodnie z badaniem, w większości krajów członkowskich UE, handel w ramach Unii to około 60% całego importu.

Biorąc pod uwagę badany okres lat 1999–2009, najbardziej udział ten wzrósł na Cyprze, w Estonii i Bułgarii. Generalnie rzecz biorąc, udział ten wzrósł w prawie wszystkich krajach przyjętych do UE po 2004 r. Spadek nastąpił min. w Grecji, w Hiszpanii, Włoszech czy Holandii. Najwyższy udział import z krajów UE w całym imporcie, ma w krajach stosunkowo niedużych, jak Luksemburg, Austria, Portugalia, Słowenia czy Dania. Najniższy m.in. w Wielkiej Brytanii, Holandii, Irlandii,

Włoszech i Niemczech, ale także w Bułgarii, Cyprze czy Litwie, co może wynikać z dużego importu tych krajów pochodzącego z Federacji Rosyjskiej, przede wszystkim surowców.

**Wykres 5. Udział importu z krajów Unii Europejskiej w całości importu wybranych krajów Europy w 1999 i 2009 roku**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie <http://ec.europa.eu/eurostat>

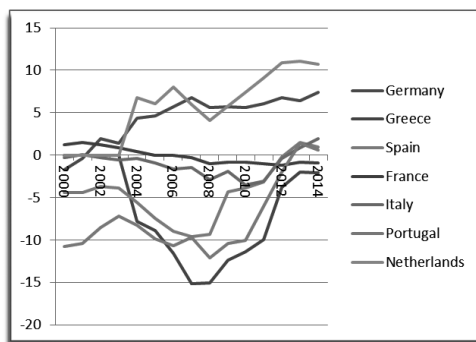
Badania dotyczące handlu, w tym zwłaszcza schodząc z analizą w dół, badania handlu w poszczególnych sektorach produkcji, pokazują dwa ważne zjawiska.

Po pierwsze, Unia Europejska, a w szczególności strefa euro jest znacząco zintegrowana. Udział w handlu z innymi krajami UE stanowi we wszystkich krajach członkowskich najważniejszą część bilansu handlowego. Implementacja

wspólnej waluty nie zwiększyła znacząco tego bilansu. Można by rzec, że nie osiągnęła ona zamierzonego celu, jakim było znaczące zwiększenie wymiany handlowej. Jednak jest ona i tak wysoka, głównie dzięki regulacjom unijnym dotyczącym swobodnego przepływu towarów, w dużo mniejszym zaś stopniu, dzięki eliminacji ryzyka kursowego.

Drugim zjawiskiem są znaczące dysproporcje w bilansie handlowym poszczególnych krajów. Olbrzymią nadwyżką w handlu zagranicznym osiągają Niemcy. Nadwyżki osiągają też raczej kraję północnej Europy, jak Holandia czy kraje skandynawskie. Z deficytami borykają się przede wszystkim kraje Europy południowej. Pokazuje to sporą dysproporcję w kierunkach handlu wewnątrz strefy euro i samej Unii. Powstanie wspólnej waluty mogła mieć wpływ na wzrost tych dysproporcji, zwłaszcza w świetle badań dotyczących zadłużenia państw.

**Wykres 6. Deficyt budżetowy, jako procent PKB w wybranych krajach strefy euro w okresie 2000–2014**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie <http://ec.europa.eu/eurostat>

Wykres 6 pokazuje wyraźnie różnice, między zbilansowanymi budżetami Niemiec i Holandii, a borykającymi się z deficytami krajami południa Europy. Od momentu powstania strefy euro, Niemcy czy Holandia notują ciągły i znaczący wzrost nadwyżki budżetowej. Natomiast do momentu kryzysu Hiszpania, Portugalia i Grecja znacząco powiększały swoje deficyty. Dopiero kryzys finansowy wymusił na nich politykę oszczędności, i w obecnym momencie, tylko Grecja pozostaje z deficytem.

Wyjaśnienie tego zjawiska wiąże się z m.in. z opisywanym wyżej problemem handlu zagranicznego. Przepływ towarów ma miejsce głównie z północy na południe. Wynika to z przewagi konkurencyjnej gospodarek krajów Europy północnej, dłużej budujących gospodarkę rynkową. Na to zjawisko wpływa brak barier celnych wewnątrz UE, przy wysokich cłach zewnętrznych unii. Dodatkowo, przyjęcie wspólnej waluty pogłębiło zjawisko dysproporcji,

Euro było dla krajów posiadających dotychczas słabsze waluty, znaczącym wzmocnieniem wiarygodności. Euro wydawało się pewniejszą walutą niż peseta czy drachma. Inwestorzy chętniej pożyczali pieniądze rządów krajów południowej Europy. Te wydawały głównie środki na inwestycje infrastrukturalne i cele socjalne. Zarówno dzięki wydatkom rządowym, jak i polityce inwestycyjnej instytucji finansowych wśród klientów indywidualnych, mieszkańcy tych krajów mieli do dyspozycji wyższe środki pieniężne. Były one wykorzystywane przede wszystkim na konsumpcję. Podstawowym źródłem dóbr konsumpcyjnych są kraje północnej Europy, w tym przede wszystkim Niemcy.

Kryzys 2008 r. spowodował, że kraje znalazły się w trudnej sytuacji płatniczej. Nie mogły one zdeprecjonować swojej waluty, aby zmniejszyć wartość nominalną zadłużenia, gdyż polityka monetarna znalazła się w gestii EBC. Nieelastyczny rynek

pracy spowodował, że nie udało się ustabilizować gospodarki, co owocowało to wzrostem bezrobocia. Jednocześnie, wzrost popytu na dobra konsumpcyjne na południu Europy, zaowocował wzrostem produkcji przede wszystkim w Niemczech. Udało się dzięki temu zwiększyć nadwyżkę w handlu, a co za tym idzie, nadwyżkę budżetową. Jednocześnie elastyczny rynek pracy i ostrożne podejście do deficytu budżetowego, pozwoliły krajom północnej Europy, a przetrwanie kryzysu 2008 r.

Te różnice w strukturze gospodarki krajów strefy euro, mają olbrzymie znaczenie dla przyszłości całego projektu integracji europejskiej. Ustanowienie strefy euro nie spowodowało pogłębienia się pewnych zjawisk służących zwiększeniu integracji, natomiast stworzyło pewne problemy, których próba rozwiązania może stanowić argument do zacieśnienia integracji, co było jednym z celów powstania strefy euro.

## **Przyszłość strefy euro**

Strefa euro znalazła się w momencie, w którym przezwyciężenie kryzysu wymaga podjęcia decyzji mających charakter polityczny. Biorąc pod uwagę sam charakter projektu wspólnej waluty, mogą mieć one charakter bardziej polityczny, niż ekonomiczny.

Efektom implementacji waluty Euro nie było znaczące pogłębienie integracji. Dostyc duży stopień zintegrowania gospodarek strefy euro, np. w sferze handlu, wynikał z wcześniej zaimplementowanych rozwiązań na poziomie całej Unii Europejskiej, jak zasada wolnego przepływu towarów. Efektem przyjęcia wspólnej waluty było wzmocnienie istniejących już trendów w handlu europejskim. Umocniło się zjawisko deficytu handlowego południa Europy w stosunku do północy. Euro jeszcze wzmocniło ten trend, poprzez zwiększenie możliwości

pozyskania kapitału przez rządy i obywatele państw takich jak Grecja, Hiszpania czy Portugalia, głównie w formie pożyczek na cele konsumpcyjne (obywatele) czy socjalne (rządy).

Wspólna waluta była krokiem w kierunku większej integracji. Działania Europejskiego Banku Centralnego wskazują, że podejmowane będą próby ustabilizowania gospodarek Grecji, Hiszpanii czy Włoch metodami monetarnymi. Z drugiej strony, nadal istnieje duży polityczny nacisk na reformy w krajach dotkniętych kryzysem, głównie mające na celu zbilansowanie budżetu i uszczelnienie polityki fiskalnej. Pokazują to w sumie spójne dążenie, z jednej strony do ustabilizowania sytuacji kryzysowej, a z drugiej strony, do ujednolicenia już nie tylko polityki monetarnej, ale też i modelu polityki fiskalnej.

Kolejnym krokiem na drodze ku intensyfikacji integracji europejskiej, będzie zapewne stworzenie kolejnych elementów polityki wspólnotowej. Pierwszym może być emisja Euroobligacji. Działanie te mogłoby uwspólnotować długi krajów dotkniętych kryzysem. Działanie to odbiegałoby jednak od neoliberalnych założeń, na których ufundowany została Europejski Bank Centralny, a także od północnoeuropejskiej, przede wszystkim niemieckiej, tradycji polityki monetarnej, ale mogłoby oznaczać kompromis z oczekiwaniami krajów południa Europy. Drugim, bardziej doniosłym krokiem, będzie ustanowienie jednolitego budżetu strefy euro. Początkowo będzie to budżet niewielki, służący z jednej strony, stabilizacji gospodarek krajów dotkniętych kryzysem transferom pieniężnym, z drugiej strony, wypracowaniu modelu jednolitej polityki fiskalnej. Z czasem, budżet ten może wzrastać, stając się czynnikiem sprzyjającym zmianie charakteru strefy euro na państwo federalne. Za budżetem pójdzie pewnie reforma służąca koordynacji polityki fiskalnej, podobnej do tej, jaka ma obecnie w Unii miejsce, w przypadku podatku VAT.



Powstanie strefy euro unaocznilo istnienie duzych rozbiezności między krajami południa i północy Europy. Podczas, gdy kraje północy Europy posiadają zaawansowaną bazę przemysłową, elastyczne rynki pracy i ustabilizowaną politykę budżetową, kraje południa posiadają niski poziom zatrudnienia, mało elastyczny rynek pracy i wysokie wydatki socjalne. Te różnice kolejne kroki w kierunku integracji, co pokazało wprowadzenie wspólnej waluty, mogą tylko pogłębić. Trudno będzie krajom południa Europy narzucić bardziej elastyczny model gospodarczy, ze względu na opór społeczeństw. Jednolity budżet strefy euro może zacząć służyć przepływowi transferów socjalnych do biedniejszych obszarów południa. Może to owocować sytuacją podobną to tej, jaka ma miejsce we Włoszech z bogatą Północą i biednym Południem.

Dla Polaków ważną kwestią pozostaje pytanie o Polską obecność w strefie euro. Warto wziąć pod uwagę, duże prawdopodobieństwo przekształcenia strefy w jednolity organizm federalny. Co więcej, organizm ten może borykać się z regionalnymi podziałami w kwestii poziomu rozwoju gospodarczego. Opisując kwestie kolokwialnie, powstaje pytanie, czy w ewentualnym organizmie federalnym, będziemy odpowiednikiem Sycylii czy Lombardii. Zwolennicy przystąpienia do strefy euro, którzy również popierają tworzenie organizmu federacyjnego w Europie, podając za przykład naszych powiązań z gospodarką niemiecką, wskazują nasz kraj raczej wśród krajów północnej Europy. Jednak biorąc pod uwagę słabość polskiej bazy przemysłowej, niski poziom zatrudnienia i wysoki poziom korupcji, można obawiać się w Polsce scenariusza upodabniania się do Hiszpanii. Biorąc pod uwagę te czynniki, warto zrezygnować z prób integracji ze strefą euro, tym bardziej, że zdystansowanie się od procesu pogłębiania integracji w Europie, może ułatwić nadrabianie zaległości systemowych w polskiej gospodarce, zaniedbanych poprzez implementację prawa unijnego.

## **Bibliografia**

Fleming M., *Essays in international economics*, Cambridge 1971.

Gonimy Europę jak Chiny świat. wywiad w „Gazecie Wyborczej”, 31 grudnia 2010.

Hambura S., Muszyński M., *Traktat o Unii Europejskiej z komentarzem*, Bielsko-Biała 2001.

McKinnon R., *Optimum Currency Areas*, American Economic Review 1963.

Mundell R., *A Theory of Optimum Currency Areas*, American Economic Review 1961.

Temperton P., *Euro. Wspólna waluta*, Warszawa 2001.

**Dr hab., prof. SGH Krzysztof Marczewski**

Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur

## Analiza opinii firm-eksporterów nt. mikroekonomicznych korzyści z przystąpienia Polski do strefy euro

Przystąpienie do wspólnego obszaru walutowego wiąże się z wieloma konsekwencjami o charakterze mikroekonomicznym, o różnym przy tym znaczeniu dla różnych grup podmiotów. Szczególnie ciekawą grupą są w tym kontekście eksporterzy. Mają bowiem na co dzień do czynienia z transakcjami w walutach obcych i idącymi za nimi kosztami wymiany walut, ekspozycją na zmiany kursu walutowego i ryzyko walutowe. Zastąpienie złotego przez euro w warunkach, gdy ponad połowa naszego eksportu jest kierowana do krajów należących do tego obszaru walutowego a blisko  $\frac{3}{4}$  jest fakturowana w euro z natury musi być zatem ważną opcją dla tej grupy firm. Artykuł zawiera analizę opinii eksporterów na temat korzyści z przejścia na euro wyrażonych w trzech ankietach przeprowadzonych przez Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur (IBRKK) kolejno w latach 2007, 2008 oraz 2014.<sup>1</sup> Rozpatrywana jest zarówno ewolucja tych opinii w czasie jak i ich zróżnicowanie w obrębie badanej grupy firm.

---

<sup>1</sup> Tablice wynikowe badania ankietowego eksporterów z przemysłu przetwórczego, IBRKK, Warszawa 2007, 2008 i 2014.

## **1. Opis badania ankietowego**

Przedstawione wyniki są pokłosiem ankiety na temat działalności eksportowej przeprowadzanej corocznie jesienią przez IBRKK, za pośrednictwem GUS, na próbie losowej 600 przedsiębiorstw – eksporterów z sekcji przetwórstwo przemysłowe. Próba jest losowana ze zbiorowości generalnej ok. 2400 jednostek prowadzących istotną działalność eksportową, uczestniczących w badaniu koniunktury gospodarczej przetwórstwa przemysłowego prowadzonego w GUS w cyklach miesięcznych i kwartalnych. Zbiorowość eksporterów jest dzielona na warstwy klasyfikacyjne według dwóch kryteriów: przynależności do określonej branży, tzn. działów wg rodzaju działalności (sekcja D, działy od 10 do 33 wg PKD2007) oraz określonej klasy wielkości przedsiębiorstw określonej liczbą pracujących (firmy małe – od 10 do 49 pracujących, firmy średnie – od 50 do 249 pracujących, firmy duże – 250 i więcej pracujących). Tworzone są 66 warstwy klasyfikacyjne (22 działy x 3 klasy), tak aby lokalizacja jednostek w obrębie każdej warstwy klasyfikacyjnej zapewniała jednakową precyzję wyboru jednostek z każdego wyróżnionego podzbioru. Do losowania używany jest generator liczb losowych, zapewniający każdej jednostce występującej w określonej warstwie jednakowe prawdopodobieństwo trafienia do próby.

W trzech latach (2007, 2008 i 2014) w ankiecie znalazły się pytania dotyczące opinii nt. temat kwestii związanych z ewentualnym przystąpieniem Polski do strefy euro. W badaniu z 2007 r. otrzymanych zostało 271, z 2008 r. – 270, a w badaniu z 2014 r. – 213 prawidłowo wypełnionych formularzy, z tego na pytania będące przedmiotem analizy odpowiedziało odpowiednio 269, 270 i 211 firm.

## 2. Konstrukcja pytań i rozkłady odpowiedzi w badaniach z lat 2007, 2008 i 2014

Utworzenie europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) było poprzedzone szeregiem analiz i prac studialnych prowadzonych pod auspicjami Komisji Europejskiej, których uwieńczeniem był raport „One Market One Money”<sup>2</sup>. Wymienia on 16 mechanizmów, poprzez które wprowadzenie unii monetarnej miało najsilniej oddziaływać na gospodarki krajów ją tworzących. Były to zarówno mechanizmy o charakterze mikroekonomicznym jak i makroekonomicznym. Wśród tych pierwszych Komisja Europejska wskazała w szczególności na eliminację wahań kursowych i niepewności z nimi związanej w obrotach wewnątrz unii (mechanizm 1) oraz likwidację kosztów transakcyjnych z tytułu wymiany walut (mechanizm 2). Nie wszyscy podzielają ten punkt widzenia. Friberg i Vredin<sup>3</sup> argumentują, że firmy mogą sprawnie dostosowywać się do wahań kursowych stosując tzw. ustalanie cen pod rynek (price-to-market) oraz zmiany waluty fakturowania transakcji. Twierdzą również, że likwidacja niepewności kursowej może wiązać się ze wzrostem niepewności makroekonomicznej. Według Grabnera<sup>4</sup> oszczędności na kosztach transakcyjnych są szczególnie ważne tylko dla małych, otwartych, słabiej rozwiniętych gospodarek, których waluty nie są używane w płatnościach międzynarodowych.

Kolejnych mikroekonomicznych korzyści można było oczekiwać<sup>5</sup> dzięki redukcji niepewności cenowej i wzrostowi

---

<sup>2</sup> European Economy, *One Market, One Money*, no.44, October 1990.

<sup>3</sup> Friberg R., Vredin, A. *Exchange-Rate Uncertainty and Microeconomic Benefits from the EMU*, Swedish Economic Policy Review, no. 4, 1997.

<sup>4</sup> Grabner M., *The Costs and Benefits of Monetary Union*, online: <http://www.econ.ucdavis.edu/graduate/mgrabner/research/monetary-union.pdf>.

<sup>5</sup> Jacquet P., *EMU: A Worthwhile Gamble*, International Affairs, vol. 74, no. 1, 1998.

przejrzystości cen na rynku unii monetarnej, osiągniętych z powodu kwotowania cen w jednolitej walucie. Powinno to prowadzić do lepszej oceny swej pozycji konkurencyjnej, zwłaszcza przez firmy małe i o niewielkim wyjściowym stopniu uczestnictwa w handlu międzynarodowym. Nie bez znaczenia z punktu widzenia firm może być również różnica między bieżącym kursem rynkowym waluty krajowej a przewidywanym kursem definitywnego jej związania (kursem konwersji) ze wspólną walutą. Co prawda, ze względu na kształt kryterium kursowego przystąpienia do UGW nie może ta różnica być rażąco duża w 2-leciu poprzedzającym datę akcesji, ale rozpatrując tę kwestię w dłuższym, kilkuletnim horyzoncie – może okazać się znacząca. Tak byłoby zwłaszcza w warunkach, gdyby bieżący rynkowy kurs walutowy w ocenie firm wyraźnie odbiegał od ich wyobrażeń o kursie równowagi.

Pytanie ankietowe dotyczące oczekiwanych przez eksporterów mikroekonomicznych korzyści z zastąpienia złotego przez euro zostało skonstruowane mając na względzie w/w czynniki.

W badaniu z 2007 r. pytanie było następujące: czy wasza firma opowiada się za wprowadzeniem euro? Miało ono konstrukcję dwuszczeblową. Po pierwsze, przedsiębiorstwa musiały zadeklarować się na tak lub nie. Po drugie, te przedsiębiorstwa, które opowiedziały się za wprowadzeniem euro, musiały wymienić (co najwyżej dwa) powody tego stanowiska. Lista tych powodów była następująca:

- obniżka kosztów transakcyjnych np. z tytułu wymiany walut,
- wyeliminowanie ryzyka kursowego w obrocie z krajami strefy euro,
- łatwiejsza ocena pozycji konkurencyjnej firmy na rynku unijnym,
- oczekiwanie, że kurs przejścia na euro będzie korzystniejszy niż bieżący kurs złotego wobec euro,

- inne powody.<sup>6</sup>

W badaniach z lat 2008 i 2014 pytanie miało konstrukcję jednoszczeblową i brzmiało: jakie korzyści może odnieść wasza firma z przystąpienia Polski do strefy euro? Także w tym wypadku respondenci mogli zaznaczyć nie więcej niż dwie odpowiedzi. Jednak tym razem zestaw w/w odpowiedzi został poszerzony o wariant:

- firma nie widzi korzyści.<sup>7</sup>

Tablica 1 przedstawia rozkład odpowiedzi na to pytanie z ankiety przeprowadzonej w 2007 roku.<sup>8</sup> Największymi zwolennikami przystąpienia do strefy euro okazały się w 2007 roku firmy duże, firmy o ponad 50% udziale eksportu w sprzedaży i firmy z kapitałem zagranicznym. Najmniej zainteresowane były firmy małe, o niewielkim (do 10%) udziale eksportu w sprzedaży i nie mające udziałowców zagranicznych. Eksporterzy pozytywnie nastawieni do wprowadzenia euro akcentowali przede wszystkim korzyści z wyeliminowania ryzyka kursowego w obrotach ze strefą euro, a w drugiej kolejności, ale z dwa razy mniejszą intensywnością, korzyści wynikające z obniżki kosztów transakcyjnych (związanych z wymianą walut). Znacznie mniejszy odsetek firm liczył na to, że kurs konwersji złotego na euro będzie korzystniejszy od bieżącego kursu złotego. Analizując odpowiedzi według przekroju respondentów, należy podkreślić relatywnie wysoką intensywność odpowiedzi, które wskazywały na korzyści z eliminacji ryzyka kursowego wśród firm o niewielkim udziale eksportu w sprzedaży, co może oznaczać, że ryzyko to

---

<sup>6</sup> Tę odpowiedź wybierało we wszystkich badaniach mniej niż 1% respondentów. Dlatego została pominięta w dalszej analizie.

<sup>7</sup> Ze względu na różnice konstrukcyjne do porównań nadają się zatem tylko odpowiedzi z lat 2008 i 2014.

<sup>8</sup> Szerszy opis wyników badania z 2007 roku zawarty jest w [Marczewski (2008)].

było (psychologiczną) barierą wzrostu sprzedaży na rynki zagraniczne tej grupy firm. Z kolei na obniżkę kosztów transakcyjnych najbardziej liczyły firmy z kapitałem zagranicznym, a na lepszą identyfikację swej pozycji konkurencyjnej na rynku unijnym – firmy, których udział eksportu w sprzedaży nie przekracza 50%, i firmy małe. Natomiast kursu konwersji korzystniejszego niż obecny najbardziej oczekiwały eksporterzy z firm z kapitałem wyłącznie krajowym, a najmniej – z firm z kapitałem zagranicznym i firm o małym udziale eksportu w sprzedaży.

Z kolei w tablicy 2 zostały zestawione rozkłady odpowiedzi eksporterów zebrane w badaniach z lat 2008 i 2014. Nadal zdecydowana większość odpowiedzi wskazywała na mikroekonomiczne korzyści z przystąpienia Polski do strefy euro. Wśród respondentów o odmiennym stanowisku w obu latach nie spodziewały się dla siebie korzyści relatywnie częściej firmy małe niż firmy duże, firmy o niewielkim udziale eksportu w sprzedaży niż firmy z dominującym jego udziale oraz firmy z kapitałem wyłącznie krajowym niż firmy z kapitałem zagranicznym.

Jednak odsetek odpowiedzi deklarujących brak korzyści wyraźnie zwiększył się w badanym 6-leciu. Zjawisko to wystąpiło w przekroju wszystkich analizowanych grup eksporterów. To przesunięcie w strukturze odpowiedzi w wypadku ogółu eksporterów odbyło się przede wszystkim kosztem opinii o korzyściach związanych z łatwiejszą identyfikacją pozycji konkurencyjnej firmy oraz obniżką kosztów transakcyjnych. Natomiast w grupie firm dużych zwraca uwagę wyraźny spadek w porównaniu z 2008 rokiem opinii o korzyściach z tytułu spodziewanego lepszego kursu konwersji na euro niż bieżący kurs złotego wobec tej waluty. Takich oczekiwań pozbyli się też w znaczącym stopniu respondenci z firm małych. Zarówno oni jak i respondenci z firm o marginalnym udziale eksportu w sprzedaży oraz firm bez kapitału zagranicznego zredukowali także intensywność swoich oczekiwań co do korzyści z eliminacji ryzyka kursowego.



Stosunek eksporterów do wprowadzenia euro i ocena oczekiwanych korzyści z tego tytułu  
wg badania ankietowego z 2007 roku

Tablica 1

	Stosunek do wprowadzenia euro (w % odpowiedzi)		Oczekiwane korzyści (rozkład intensywności odpowiedzi w %)				
	pozytywny	negatywny	Obniżka kosztów transakcyjnych	Eliminacja ryzyka kursowego	Łatwiejsza ocena pozycji konkurencyjnej firmy	Lepszy kurs konwersji na euro niż bieżący kurs	
<b>Wielkość firm:</b>							
- małe	76,2	23,8	23,5	50,6	12,4	13,6	
- średnie	78,6	21,4	23,8	50,8	16,0	8,8	
- duże	92,3	7,7	26,6	50,5	12,6	10,4	
<b>Udział eksportu w sprzedaży:</b>							
- do 10%	72,4	27,6	24,0	52,1	16,7	7,3	
- od 11% do 50%	81,0	19,0	24,1	47,3	17,7	10,9	
- ponad 50%	90,0	10,0	25,8	51,6	9,0	13,2	
<b>Pochodzenie kapitału:</b>							
- krajowe	82,7	17,3	21,5	48,1	16,0	14,4	
- zagraniczne	89,5	10,5	30,1	51,3	10,3	7,7	
<b>Ogółem</b>	<b>85,1</b>	<b>14,9</b>	<b>24,7</b>	<b>49,4</b>	<b>13,8</b>	<b>11,9</b>	

Źródło: obliczenia własne na podstawie badań ankietowych IBRKK z 2007 roku.

Tablica 2

Rozkład odpowiedzi eksporterów na pytanie o oczekiwane korzyści firmy z przystąpienia Polski do strefy euro w badaniach ankietowych z 2008 roku i z 2014 roku  
(intensywności odpowiedzi w %)

	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014
Obniżka kosztów transakcyjnych										
Wielkość firm:	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014
- małe	23,5	24,1	41,8	37,0	9,8	9,3	14,4	6,5	10,5	23,2
- średnie	26,5	19,8	45,5	44,8	13,6	10,4	8,3	13,5	6,1	11,5
- duże	31,0	32,8	48,2	47,9	11,2	3,4	9,1	6,7	0,5	9,2
Udział eksportu w sprzedaży:										
- do 10%	24,6	21,3	42,1	36,3	15,9	13,8	8,7	11,3	8,7	17,5
- od 11% do 50%	28,6	20,6	46,0	46,1	10,6	8,8	11,8	10,8	3,1	13,7
- ponad 50%	29,1	33,1	47,1	46,0	9,0	2,9	11,1	5,8	3,7	12,2
Pochodzenie kapitału:										
- krajowe	26,0	22,9	44,8	39,3	12,4	9,4	11,3	9,8	5,5	18,7
- zagraniczne	30,6	32,1	47,8	51,4	8,2	3,7	9,0	6,4	4,5	6,4
<b>Ogółem</b>	<b>27,4</b>	<b>26,0</b>	<b>45,4</b>	<b>43,3</b>	<b>11,4</b>	<b>7,4</b>	<b>10,6</b>	<b>8,7</b>	<b>5,2</b>	<b>14,6</b>

Źródło: obliczenia własne na podstawie badań ankietowych IBRKK z lat 2008 i 2014.

### 3. Analiza wyników

Aby precyzyjnie zbadać, czy występują statystycznie istotne związki między odpowiedziami firm na trzy wymienione pytania a ich wielkością, stopniem zaangażowania w działalność eksportową, kierunkiem eksportu oraz pochodzeniem kapitału, policzone zostały współczynniki zbieżności C Pearsona<sup>9</sup>, bazujące na statystyce  $\chi^2$ . Tak zwany skorygowany współczynnik C Pearsona mieści się w przedziale [0,1], przy czym im wyższa jest jego wartość, tym silniejszy jest związek między rozkładem odpowiedzi na dane pytanie a cechami charakteryzującymi respondentów. Tablica 3 zawiera wyniki obliczeń dla badania z 2007 roku, zaś tablica 4 – dla badań z lat 2008 i 2014.

W badaniu z 2007 roku w ujęciu łącznym (stosunek do wprowadzenia euro i opinie na temat rodzajów korzyści) na ogół związki korelacyjne były statystycznie istotne, choć współczynniki Pearsona miały dość niskie wartości. Zwraca uwagę istotna różnica w reakcji firm małych i dużych (a także MSP i firm dużych) oraz, w innym przekroju, firm o marginalnym i firm o dominującym udziale eksportu w sprzedaży. A więc wielkość firmy i udział eksportu w sprzedaży miały wpływ na rozkład odpowiedzi. Natomiast w podziale według pochodzenia kapitału związek nie był istotny, co oznacza, że w zasadzie respondenci z obu grup jednolicie odpowiadali na pytania dotyczące stosunku do wprowadzenia i korzyści związanych z wejściem do strefy euro. Z kolei w ocenie samych rodzajów korzyści z tytułu wprowadzenia euro różniły się znacząco głównie firmy w podziale według pochodzenia kapitału.

---

<sup>9</sup> Por. np. [Starzyńska(2006)] s.328–329. Współczynnik ten służy do mierzenia siły związku korelacyjnego między zmiennymi definiowanymi na słabych skalach pomiarowych.

Tablica 3

Współczynniki zbieżności C Pearsona między odpowiedziami  
w kwestii wprowadzenia euro a charakterystykami  
respondentów w badaniu z 2007 roku

	Stosunek do wprowadzenia euro i opinie nt. rodzajów korzyści (łącznie)	Opinie nt. rodzajów korzyści z wprowadzenia euro
<b>Wielkość firm</b>		
- małe wobec dużych	0,315*	0,072
- małe i średnie wobec dużych	0,285**	0,113
<b>Udział eksportu w sprzedaży</b>		
- do 10% wobec ponad 50%	0,359**	0,200
- do 50% wobec ponad 50%	0,250	0,194*
<b>Pochodzenie kapitału</b>		
- krajowy wobec zagranicznego	0,246	0,226**

Uwaga: \*zależność istotna na poziomie 10%, \*\* zależność istotna na poziomie 5%.

Źródło: obliczenia własne na podstawie badania ankietowego IBRKK z 2007 roku.

W badaniach z lat 2008 i 2014 potwierdził się istotny wpływ wielkości firmy na rozkład odpowiedzi. Poziomy istotności były przy tym wyższe niż w 2007 roku. Natomiast o ile w 2008 roku respondenci podzieleni wg udziału eksportu w sprzedaży oraz respondenci podzieleni według pochodzenia kapitału w zasadzie jednolicie odpowiadali na pytania dotyczące stosunku do wprowadzenia i korzyści związanych z wejściem do strefy euro, to w 2014 roku także i w tych dwu przekrojach rozkłady odpowiedzi statystycznie istotnie się różniły.

To pogłębienie dywersyfikacji opinii, mające miejsce między latami 2008 i 2014, znajduje potwierdzenie i uszczegółowienie w wynikach obliczeń współczynników C Pearsona

przedstawionych w ostatniej kolumnie tablicy 4. Jak widać, pomiędzy tymi latami wystąpiła istotna zmiana w rozkładach opinii respondentów z firm małych, firm dużych, o przeciętnym udziale eksportu w sprzedaży, dominującym udziale eksportu w sprzedaży, a także firm z kapitałem wyłącznie polskim. Tylko marginalni eksporterzy (tj. o udziale eksportu do 10%) oraz firmy z kapitałem zagranicznym utrzymały dotychczasowe profile swych opinii. Kierunek tych zmian opinii, jak pokazuje to tablica 2, był dość jednolity i wskazywał na rosnący sceptycyzm eksporterów co do korzyści z przyjęcia euro.

Tablica 4

Współczynniki zbieżności C Pearsona między odpowiedziami w kwestii wprowadzenia euro i korzyści z tym związanych a charakterystykami respondentów w badaniach z lat 2008 i 2014

	2008	2014	2014 wobec 2008
Wielkość firm			
- małe	0,263***	0,308***	0,277**
- średnie			0,205
- duże			0,353***
Udział eksportu w sprzedaży			
- do 10%	0,180	0,280**	0,200
- od 11% do 50%			0,290**
- ponad 50%			0,302***
Pochodzenie kapitału			
- krajowe	0,114	0,311***	0,291***
- zagraniczne			0,159

Uwaga: \*zależność istotna na poziomie 10%, \*\* zależność istotna na poziomie 5%, \*\*\*zależność istotna na poziomie 1%.

Źródło: obliczenia własne na podstawie badania ankietowego IBRKK z lat 2008 i 2014.

Tablica 5

Wyniki estymacji linii regresji objaśniających czynniki oddziałujące na intensywność wskazań na poszczególne rodzaje korzyści z wprowadzenia euro (regresja na danych przekrojowych z badania z 2014 roku)

Zmienna Y (w odsetkach wskazujących na daną korzyść respondentów)	Zmienna X (w odsetkach respondentów o danej cenie)	Linia regresji	R <sup>2</sup>
Eliminacja ryzyka kursowego	Firmy zabezpieczające się przed ryzykiem kursowym	$Y = 0,359 + 0,706 X - 0,407 EXRW$ (6,37) (5,91) (-8,48)	0,863
Lepszy kurs konwersji na euro niż bieżący	Firmy o kursowym progno rentowności mniejszym niż 3,8 zł/euro	$Y = 0,258 - 0,378 X - 0,163 KOI$ (7,64) (-3,39) (-5,09)	0,712
Obniżka kosztów transakcyjnych	Firmy o wartości rocznego eksportu nie większej niż 500 tys. euro	$Y = 0,487 - 0,298 X$ (12,58) (-3,04)	0,397
Łatwiejsza ocena pozycji konkurencyjnej	Firmy o udziale eksportu w sprzedaży nie większym niż 25%	$Y = 0,028 + 0,227 X$ (1,02) (3,96)	0,529

Uwaga: wszystkie parametry przy zmiennej X w poszczególnych równaniach są istotne na poziomie 1%; EXRW - zmienna sztuczna = 1 dla firm eksportujących głównie na rynku Europy Wschodniej; KOI - zmienna sztuczna = 1 dla firm konkurujących głównie jakością. W nawiasach podane są wartości statystyki t Studenta. Ostatnia kolumna przedstawia wartości współczynników determinacji R<sup>2</sup>.

Źródło: obliczenia własne na podstawie badania ankietowego IBRKK z 2014 roku.

Ciekawą kwestią jest identyfikacja czynników wpływających na intensywność formułowanych przez eksporterów odpowiedzi wskazujących na poszczególne rodzaje mikroekonomicznych korzyści z wprowadzenia euro. Pewnego wglądu w tę kwestię dostarcza tablica 5. Przedstawione w niej zostały wyniki analizy regresji na danych przekrojowych pozyskanych z badania z 2014 roku. Do obliczeń wykorzystano, oprócz wcześniej omawianych przekrojów respondentów (firmy w podziale wg wielkości, firmy w podziale wg udziału eksportu w sprzedaży, firmy w podziale wg pochodzenia kapitału) także firmy w podziale wg głównego kierunku eksportu (do UE albo na rynki Europy Wschodniej), firmy w podziale wg sposobu konkurencji (głównie ceną lub głównie jakością), firmy z branży spożywczej, firmy o krótkim stażu eksportowym (tj. do 5 lat), firmy prowadzące obok działalności produkcyjnej również działalność usługową oraz ogół respondentów. Dla tych 16 grup eksporterów znalezione zostały związki regresyjne między odsetkiem respondentów wskazujących na dany rodzaj korzyści z wprowadzenia euro a wybraną cechą respondentów (w procencie jej występowania) zidentyfikowaną na podstawie odpowiedzi na inne pytania ankiety.

Pierwsze równanie regresji wskazuje na pozytywną zależność między zabezpieczeniem się przed ryzykiem kursowym a liczeniem na korzyści z tytułu eliminacji ryzyka kursowego po wprowadzeniu euro. Innymi słowy, korzyści te są istotne zwłaszcza dla firm, które na bieżąco ponoszą koszty zabezpieczenia, a więc firm, które są wrażliwe na ryzyko kursowe. Drugie równanie regresji wskazuje na negatywną zależność między poziomem kursowego prognozy rentowności eksportu (tj. poziomu kursu walutowego, poniżej którego eksport firmy przestaje być opłacalny) a liczeniem na korzyści z tytułu ustalenia kursu konwersji złotego na euro lepszego niż bieżący kurs rynkowy. Oznacza to, że korzyści te są tym bardziej pożądane

im firma jest mniej rentowna, a więc im ma wyżej położony kursowy próg rentowności. Trzecie równanie regresji wskazuje na negatywną zależność między niskimi rozmiarami eksportu a liczeniem na korzyści z tytułu obniżki kosztów transakcyjnych po wprowadzeniu euro. Czyli korzyści te są mniej istotne dla firm, których eksport ma niewielkie rozmiary. Czwarte równanie regresji wskazuje na pozytywną zależność między niskim udziałem (mniejszym niż 25%) eksportu w sprzedaży a liczeniem na korzyści z tytułu ułatwienia oceny pozycji konkurencyjnej firmy po wprowadzeniu euro. Zatem na korzyści te liczą przede wszystkim firmy o niewielkim dotychczasowym udziale eksportu w ich sprzedaży.

## **Wnioski**

Pierwszym wnioskiem z przeprowadzonej analizy jest stwierdzenie, że eksporterzy mają na ogół pozytywny stosunek do wprowadzenia euro z punktu widzenia ich mikroekonomicznych korzyści. Uzasadniają to przede wszystkim eliminacją ryzyka kursowego na ich głównych rynkach zagranicznych, a w drugiej kolejności – obniżką kosztów transakcyjnych. Stanowisko to cechuje zwłaszcza firmy duże, firmy o wysokim udziale eksportu w sprzedaży i firmy z udziałem kapitału zagranicznego. Po drugie, między latami 2008 i 2014 zaznaczył się rosnący sceptycyzm eksporterów co do korzyści z przyjęcia euro. Dotyczyło to większości badanych podgrup eksporterów. Tylko marginalni eksporterzy (tj. o udziale eksportu do 10%) oraz firmy z kapitałem zagranicznym utrzymały dotychczasowe profile swych opinii. Podniesieniu się odsetka eksporterów nie widzących korzyści towarzyszył spadek intensywności oczekiwań co do korzyści związanych z łatwiejszą identyfikacją pozycji konkurencyjnej firmy oraz obniżką



kosztów transakcyjnych. Po trzecie, zidentyfikowane zostały związki pomiędzy intensywnością wskazań na poszczególne rodzaje korzyści a charakterystykami respondentów. Na najczęściej wskazywaną korzyść w postaci eliminacji ryzyka kursowego liczą głównie ci eksporterzy, którzy się przed nim obecnie zabezpieczają i ponoszą koszty tego zabezpieczania.

## **Bibliografia**

- European Economy, *One Market, One Money*, no.44, October 1990.
- Friberg R., Vredin, A. *Exchange-Rate Uncertainty and Microeconomic Benefits from the EMU*, Swedish Economic Policy Review, no. 4, 1997.
- Grabner M., *The Costs and Benefits of Monetary Union*, online: <http://www.econ.ucdavis.edu/graduate/mgrabner/research/monetary-union.pdf>.
- Jacquet P., *EMU:A Worthwhile Gamble*, International Affairs, vol. 74, no. 1, 1998.
- Marczewski K., *Wejście Polski do strefy euro w opiniach eksporterów. Analiza wyników badania ankietowego*, w: (red. J. Kotyński) *Polityka gospodarcza Polski w integrującej się Europie 2007–2008*, IBRKK, Warszawa 2008.
- Starzyńska W., *Statystyka praktyczna*, Warszawa 2006.



## Mateusz Benedyk

Instytut Edukacji Ekonomicznej im. Ludwiga von Misesa

# Dokąd zmierza polityka Europejskiego Banku Centralnego?

Nie od dziś wiadomo, że banki centralne to potężne instytucje. Możliwość praktycznie nieograniczonej emisji waluty w świecie pieniądza dekretowego sprawia, że zarządzający bankami centralnymi stają przed licznymi pokusami związanymi z ręcznym sterowaniem biegiem gospodarek, które zwykle kończy się kryzysami i inflacją. Ekonomiści zdają sobie sprawę z tych pokus, dlatego też stworzyli zestaw reguł, którymi powinien posługiwać się rozsądny i odpowiedzialny bank centralny – najlepiej niezależny, czyli autonomiczny w swojej polityce względem innych organów władzy wykonawczej czy ustawodawczej. I z powodu tych reguł żyjemy w ciekawych czasach. Mianowicie największe banki centralne świata – w tym Europejski Bank Centralny – złamały prawie wszystkie reguły, co do których ekonomiści zgadzali się wcześniej, że są potrzebne i korzystne dla gospodarki w dłuższym okresie. Mówiąc inaczej, wszystkie racjonalizacje uzasadniające istnienie banków centralnych i prowadzenie polityki pieniężnej w określony sposób zostały w praktyce porzucone. Dlatego też śmiem twierdzić, że ludzie rozsądni powinni porzucić wszelkie złudzenia związane ze światem bankowości centralnej i widzieć te instytucje jako pasożyty wysysające życie z produktywnej części społeczeństwa i przekazujące zyski z tego procederu

rządowi i bankierom. W tym artykule postaram się tę tezę uzasadnić.

## **Bank centralny w teorii**

Wedle teorii banki centralne to takie dobroczynne instytucje, które sterują pewnymi parametrami gospodarki, przede wszystkim krótkoterminową stopą procentową, po to, żeby odpowiednio dostrajać gospodarkę: z jednej strony dbać o odpowiedni poziom akcji kredytowej, która ma prowadzić do rozwoju gospodarczego; z drugiej zaś strony mają dbać o to, żeby akcja kredytowa nie była na tyle duża, by wywołała wysoką lub bardzo wysoką inflację. Żeby tak się działo, banki centralne stosują różne mniej lub bardziej skomplikowane rozumowania ekonomiczne. Kiedyś opierały się np. na krzywej IS-LM, później na monetarystycznych regułach (np. regule Taylora). Obecnie Narodowy Bank Polski stosuje tzw. model DSGE – dynamiczny, stochastyczny model równowagi ogólnej. Brzmi to wszystko bardzo uczenie i tak też z zewnątrz wygląda: wprowadza się mnóstwo danych do komputerów, które wypływają prognozy gospodarcze na kolejne kwartały. Następnie mądrzy ludzie stowarzyszeni w takich ciałach jak Rada Polityki Pieniężnej odpowiednio na wyniki tych komputerowych symulacji reagują i dostrajają stopy procentowe w taki sposób, żeby zapewnić zarówno rozwój gospodarczy, jak i niską inflację.

## **Miłe złego początku**

W taki sam sposób miał działać Europejski Bank Centralny i w pierwszych kilku latach jego działania można było odnieść wrażenie, że tak właśnie jest. Europejski Bank Centralny

zaczął swój żywot w 1999 roku, chociaż sama fizyczna waluta euro pojawiła się nieco później. Jak wyglądały pierwsze decyzje frankfurckiego banku? W końcu lat dziewięćdziesiątych w strefie euro była wysoka inflacja, więc Europejski Bank Centralny podniósł stopy procentowe (zob. wykres 4.). Kiedy w strefie euro w 2001–2002 r. pojawiła się recesja a inflacja spadła, to stopy procentowe obniżono. Kiedy w 2007 i 2008 r. inflacja zaczęła rosnać, to Europejski Bank Centralny wyraźnie podniósł stopy procentowe. Później jednak sprawy miały się zupełnie inaczej.

## **Dużo i bez zabezpieczeń**

Okazało się bowiem, że kryzys lat 2008–2009 jest dużo poważniejszy, niż to się komukolwiek wydawało, a banki w strefie euro są w dużo gorszej kondycji, niż wynikałoby to z wcześniejszych ocen regulatorów i banku centralnego. Dlatego też standardowe narzędzia Europejskiego Banku Centralnego okazały się po prostu niewystarczające. Wcześniej banki centralne utrzymywały, że nie pomagają tym bankom, które są bankrutami, a jedynie rozwiązują problemy z płynnością. Odwoływano się do wyraźnego rozróżnienia pomiędzy problemami z krótkoterminowym dostępem do gotówki, środków płynnych – problemami z płynnością – a problemami z wypłacalnością. Jeśli jesteśmy niewypłacalni, to znaczy, że mamy aktywa, które są kiepskie, które nie zarabiają, co przekłada się na nasze bankructwo. Te dwie kwestie były oficjalnie odróżniane i banki centralne miały jedynie łagodzić problemy z płynnością, natomiast nie miały aktywnie zarządzać sektorem bankowym – nie miały finansować aktywów sektora bankowego. W przypadku Europejskiego Banku Centralnego stało się jednak inaczej.

Świadczy o tym kilka posunięć Europejskiego Banku Centralnego. Po pierwsze, były to drastyczne zmiany w polityce finansowania banków komercyjnych. Wcześniej Europejski Bank Centralny dawał finansowanie w bardzo określonej ilości i danego dnia przeprowadzał aukcję na, przykładowo, 100 miliardów euro płynności. Banki mogły zgłaszać oferty i pieniądze przyznawano tym, którzy złożyli najlepsze (najkorzystniejsze dla Europejskiego Banku Centralnego) oferty. Natomiast z rozpoczęciem kryzysu Europejski Bank Centralny szybko się poddał i ogłosił radykalną zmianę – teraz dostarcza finansowanie wedle zasady – dzisiaj robimy operację pożyczkową i każdy, kto się zgłosi, dostanie tyle środków, ile sobie zażyczy.

Tu jednak mamy drugi haczyk. Europejski Bank Centralny oficjalnie pożycza pieniądze pod jakieś zabezpieczenie. Z tym, że banki centralne jako odpowiedzialne instytucje nie pożyczają za jakieś śmieciowe aktywa. Nie pożyczają np. pod zastaw obligacji, które są niepewnej wartości. Pożyczają za obligacje, które mają porządny rating – nie za pożyczki samochodowe czy kredyty konsumpcyjne, a na przykład za obligacje rządowe – czyli w domyśle najważniejsze, twarde aktywo. Okazało się jednak, że europejskie banki potrzebują tyle pieniędzy, że nie posiadają wystarczająco dużo dobrych aktywów, żeby pożyczyć odpowiednie sumy od Europejskiego Banku Centralnego. Co zatem zrobił Europejski Bank Centralny? Frankfurcka instytucja stwierdziła: nieważne, jak śmieciowe aktywa przynosicie nam w zamian za pożyczki, i tak dostaniecie pieniądze. Przekładając sprawę na język bardziej techniczny – Europejski Bank Centralny obniżył drastycznie wymagania dotyczące ratingów aktywów używanych w ramach operacji eurosystemu, a oprócz tego jako zabezpieczenie zaczęto przyjmować zupełnie nowe klasy aktywów. I obecnie banki mogą już przynosić jako zabezpieczenie

pożyczek w Europejskim Banku Centralnym pożyczki samochodowe, kredyty konsumpcyjne czy inne aktywa, które wcześniej nie były uznawane za bezpieczne i odpowiednie.

Aby odróżnić banki niewypłacalne od banków mających jedynie problemy z płynnością bank centralny powinien stosować wysokie stopy procentowe przy swoich operacjach pożyczkowych – jest to część tzw. dictum Bagehota (stworzone przez dziewiętnastowiecznego dziennikarza zajmującego się finansami Waltera Bagehota), wedle którego w razie paniki finansowej bank centralny (o ile już istnieje) powinien pożyczać chętnie, ale w zamian za dobre zabezpieczenie (o czym pisaliśmy już w poprzednim akapicie) i po wysokiej stopie procentowej. Na zapłacenie wysokich stóp mogą sobie pozwolić jedynie te banki, które mają rentowne biznesy. Banki z kiepskimi aktywami będą musiały upaść i dzięki temu system finansowy się oczyści. Europejski Bank Centralny złamał także zasady mające rządzić stopą procentową – na wykresie 4. widzimy, że stopy procentowe frankfurckiego banku spadły praktycznie do zera (a stopa depozytowa nawet poniżej zera). Tym samym finansowanie dostają zarówno banki rentowne, jak i nierentowne.

Reguły w rodzaju dictum Bagehota mają także wymiar fiskalny. Banki centralne to instytucje publiczne. Jeśli dobrze zarządzają swoimi aktywami, to osiągają zyski (tzw. rentę menniczą), które zasilają budżety państw, dzięki czemu w teorii od społeczeństwa trzeba zebrać mniej podatków. Jeśli banki centralne działają ryzykownie i np. akceptują jako zabezpieczenie śmieciowe aktywa, to mogą ponieść straty. Straty takie oznaczają brak wpływów do budżetu, a czasami wręcz potrzebę rekapitalizacji banku centralnego ze środków podatników. Dlatego też opisane powyżej działania Europejskiego Banku Centralnego można opisać jako wymierzone w podatników finansujących państwa strefy euro.

## Do spółki z rządem

To jednak nie koniec. Okazało się bowiem, że kryzys zadłużenia publicznego w 2010 roku sprawił, że obligacje skarbowe niektórych państw strefy euro (zwłaszcza Portugalii, Włoch, Irlandii, Grecji, Portugalii) zaczęły drastycznie tracić na wartości. A które instytucje posiadały znaczną sumę obligacji skarbowych? Banki. Co to dla nich oznaczało? Niektóre aktywa w bilansach banków trzeba wyceniać po bieżącej cenie rynkowej. W związku z tym, jeśli obligacje gwałtownie tanieją, to okazuje się, że banki muszą przeszacować swoje aktywa i na skutek odpisów wartości obligacji wykazywać ogromne straty. Przez takie odpisy kapitał wielu banków się skurczył, co utrudniło spełnienie regulacji kapitałowych i niektórym przed oczami stała coraz bardziej realna wizja bankructwa.

Co zatem zrobił Europejski Bank Centralny? Europejski Bank Centralny zaczął skupować bezpośrednio z rynku dług państw europejskich. Jest to o tyle ważne, że wcześniej frankfurcka instytucja nie dokonywała takich transakcji. Europejski Bank Centralny miał być „Bundesbankiem 2.0”<sup>1</sup>. A Bundesbank znany był z tego, że nie kupował obligacji niemieckiego rządu. Niemiecki rząd miał finansować się sam, dbać o stabilność finansów publicznych i brać na siebie skutki swoich złych decyzji. Gdy tworzone Europejski Bank Centralny, Niemców zapewniano, że model niemiecki będzie w tym względzie naśladowany – nic istotnego miało się nie zmienić, co najwyżej to inni (np. Francuzi czy Włosi) mieli zmienić swoje postępowanie i poddać się niemieckiej dyscyplinie. To przyrzeczenie złamano i zaczęto skupować obligacje państw, które były najbardziej zagrożone bankructwem.

---

<sup>1</sup> Zob. P. Bagus, *Tragedia euro*, tłum. J. Wozinski, Warszawa 2011, zwłaszcza s. 53–64.



**Tabela 1. Obligacje zakupione przez Europejski Bank Centralny w ramach SMP (*Securities Market Programme*) (stan na 31 grudnia 2012 r.)**

Państwo- -emitent	Wartość zakupionych obligacji		Średni czas do zapadnięcia obligacji (lata)
	Nominalna (mld euro)	Księgowa (mld euro)	
Irlandia	14,2	13,6	4,6
Grecja	33,9	30,8	3,6
Hiszpania	44,3	43,7	4,1
Włochy	102,8	99,0	4,5
Portugalia	22,8	21,6	3,9
Suma	218,0	208,7	4,3

Źródło: Europejski Bank Centralny<sup>2</sup>.

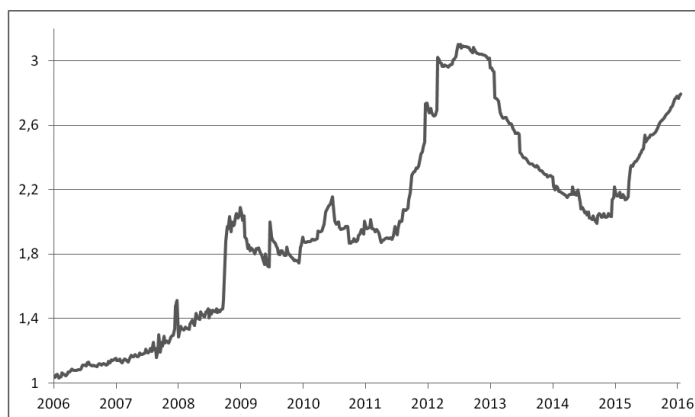
Jak widzimy w tabeli 1., Europejski Bank Centralny kupił wówczas nieco ponad 200 miliardów euro obligacji, głównie włoskich. Całą tę operację nazwano *Securities Market Programme* (oznaczane często skrótowo SMP), czyli program rynku papierów wartościowych. Gdyby Europejski Bank Centralny chciał nazwać rzecz po imieniu, to ten program dostałby np. miano: „Dotowanie bankrutujących rządów” lub „Zrzutka na peryferie”. Tym bowiem w rzeczywistości był program SMP. Banki centralne uwielbiają jednak nazywać kolejne operacje dodruku pieniądza niewiele znaczącymi określeniami zamienianymi na akronimy (kolejne przykłady tej praktyki w dalszej części tekstu).

<sup>2</sup> Informacja prasowa Europejskiego Banku Centralnego z 21 lutego 2013 roku. [http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2013/html/pr130221\\_1.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2013/html/pr130221_1.en.html) [Dostęp dn. 16.02.2016 r.].

## Ręczne sterowanie

Po kilku latach okazało się, że nawet omówione już odstępstwa Europejskiego Banku Centralnego od podręcznikowych działań nie wystarczają. Wiele banków – np. w Hiszpanii czy we Włoszech – dalej nie było bowiem w stanie finansować swoich aktywów, które to aktywa nie zarabiały. Na południu Europy portfel zagrożonych bądź już niespłacanych kredytów sięgał (i nadal sięga) często wartości 30–40% całego portfela kredytów. Dlatego też Europejski Bank Centralny złamał kolejną regułę, którą banki centralne oficjalnie stosowały.

**Wykres 1. Suma bilansowa Europejskiego Banku Centralnego w latach 2006–2016 (biliony euro)**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego.

Banki centralne miały bowiem zapewniać jedynie finansowanie krótkoterminowe. Operacje przeprowadzane przez Europejski Bank Centralny przed 2008 rokiem trwały zwykle tydzień/dwa tygodnie, a maksymalnie 90 dni. Tymczasem,

„walcząc” z kryzysem, Europejski Bank Centralny zarządził aż trzyletnie operacje pożyczkowe dla banków i na przełomie 2011 i 2012 r. w ramach tych operacji pożyczył europejskim bankom ponad bilion euro. Banki za te pieniądze kupiły obligacje państw strefy euro, przez co cena obligacji wzrosła, przez co wycena obligacji w bilansach banków poprawiła się. Banki mogły pochwalić się akcjonariuszom, wierzycielom i regulatorom księgowymi zyskami.

W wyniku tych dużych transakcji pożyczkowych, nazywanych tym razem dla niepoznaki LTRO, czyli długoterminowymi operacjami refinansowania (*Long-Term Refinancing Operations*) suma aktywów Europejskiego Banku Centralnego gwałtownie wzrosła. Na wykresie 1. widzimy, że przekroczyła ona wówczas 3 biliony euro i była ponad dwukrotnie wyższa niż na początku kryzysu finansowego w 2008 r. Taki rozrost sumy bilansowej ma kilka ważnych skutków. Po pierwsze, jak już wspomniałem, powiększa on majątek banków, które jako pierwsze mają dostęp do nowo wykreowanego pieniądza. Po drugie, wzrost roli banku centralnego w systemie finansowym zaburza procesy rynkowej wyceny wartości aktywów, co może skutkować specyficzną formą kontroli cenowych na rynkach finansowych na miarę socjalizmu<sup>3</sup>. Po trzecie wreszcie, większa suma aktywów to możliwy większy zysk banku centralnego (odsetki od biliona euro obligacji są wszak dwa razy wyższe od odsetek od pół biliona euro podobnych obligacji). Z kolei większy zysk banku centralnego to większe wpływy do budżetów państw strefy euro, bo Europejski Bank Centralny regularnie swoimi zyskami dzieli się z rządami, które go powołały do istnienia.

---

<sup>3</sup> M. Benedyk, *Wpływ banków centralnych na inwestycje od czasu wybuchu kryzysu finansowego*, [W:] *Handel i inwestycje w semiglobalnym otoczeniu*, red. M. Domiter, W. Michalczyk, J Rymarczyk, Wrocław 2012, s. 54–62.

## Bazooki ostatniej instancji

Jednak i te działania okazały się niewystarczające dla uratowania systemu bankowego strefy euro. W tym celu Europejski Bank Centralny ogłosił tzw. *Outright Monetary Transactions* (OMT). Na czym miała polegać ta operacja? Europejski Bank Centralny stwierdził, że jeśli jakimś państwu będzie grozić bankructwo, to nie ma tak naprawdę powodów do obaw, bo frankfurcka instytucja kupi tyle obligacji tego państwa, ile będzie niezbędne do ustabilizowania sytuacji na rynku długu danego państwa. Europejski Bank Centralny oczywiście zawczasu zaznaczył, że taki skup nie będzie bezwarunkowy – ratowany tak rząd będzie musiał bowiem zobowiązać się do przeprowadzenia odpowiednich do sytuacji reform. Od tego czasu rentowności wszystkich obligacji skarbowych państw strefy euro drastycznie spadły, przez co aktywa banków ponownie podrożały.

Wydawało się, że to już koniec tej epopei, jednak ni stąd ni z owąd w na początku 2015 roku, kiedy gospodarka państw strefy euro rozwijała się najlepiej od kilku lat (czyli w tempie około 1% przyrostu PKB w skali roku), Europejski Bank Centralny ogłosił, że rozpoczyna program tzw. luzowania ilościowego (QE – *Quantitative Easing*). Na czym ten program polega? Europejski Bank Centralny skupuje papiery wartościowe (głównie obligacje skarbowe, ale też listy zastawne i inne papiery wartościowe zabezpieczone na aktywach) na kwotę około 60 mld euro miesięcznie. Z powodu tegoż luzowania banki są zalewane rezerwami banku centralnego, aktywa w księgach banków komercyjnych mają lepszą wycenę, europejski nadzór bankowy może chwalić się, że niedobory kapitałowe w bankach są coraz mniejsze i dzięki temu widać na horyzoncie koniec kryzysu europejskiego systemu bankowego.

Jak widzimy na wykresie 1. drukowanie pieniądza nazywane tym razem mianem „luzowania” sprawiło, że suma

aktywów, którymi rozporządza Europejski Bank Centralny ponownie rośnie w znacznym tempie. Kiedy piszę te słowa, bilans frankfurckiego banku ponownie zbliża się do granicy 3 bilionów euro, którą przekroczył wcześniej po trzyletnich LTRO.

### *Cui bono?*

Na tych wszystkich opisanych wyżej działaniach wyraźnie skorzystały dwie instytucje. Po pierwsze, są to banki, które zbankrutowałyby, gdyby nie nadzwyczajne wysiłki Europejskiego Banku Centralnego. Po drugie, są to europejskie rządy, które z powodu interwencji Europejskiego Banku Centralnego (masowego skupu obligacji rządowych państw strefy euro i zapowiedzi ich dalszego skupu w przypadku kryzysowej sytuacji) płacą mniej za obsługę długu.

**Tabela 2. Wydatki wybranych państw strefy euro i strefy euro ogółem w latach 2005–2014 jako procent PKB**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Strefa euro ogółem (19 państw)	46,6	46,0	45,3	46,6	50,7	50,5	49,1	49,7	49,6	49,4
Belgia	51,4	48,4	48,2	50,3	54,1	53,3	54,4	55,8	55,6	55,1
Niemcy	46,2	44,7	42,8	43,6	47,6	47,3	44,7	44,4	44,5	44,3
Irlandia	33,4	33,9	35,9	41,9	47,2	65,7	45,5	41,8	39,7	38,2
Grecja	45,6	45,1	47,1	50,8	54,1	52,5	54,2	55,2	60,8	49,9
Hiszpania	38,3	38,3	38,9	41,1	45,8	45,6	45,6	48,0	45,1	44,5
Francja	52,9	52,5	52,2	53,0	56,8	56,4	55,9	56,8	57,0	57,5
Włochy	47,1	47,6	46,8	47,8	51,1	49,9	49,1	50,8	51,0	51,2
Holandia	42,3	43,0	42,5	43,6	48,2	48,2	47,0	47,1	46,4	46,2
Austria	51,0	50,2	49,1	49,8	54,1	52,7	50,8	51,1	50,9	52,7
Portugalia	46,7	45,2	44,5	45,3	50,2	51,8	50,0	48,5	49,9	51,7
Słowenia	44,9	44,2	42,2	43,9	48,2	49,3	50,0	48,6	60,3	49,8
Finlandia	49,3	48,3	46,8	48,3	54,8	54,8	54,4	56,1	57,6	58,3

Źródło: Eurostat.

W obliczu kryzysu roku 2008 i 2009 wiele państw zechciało w typowo keynesowski sposób „stymulować” PKB przez zwiększenie wydatków publicznych (zob. tabela 2.). Przewidywalnym efektem tego eksperymentu było systematycznie zwiększanie deficytów finansów publicznych (zob. tabela 4.) i długu publicznego (zob. tabela 6.).

**Tabela 3. Dochody wybranych państw strefy euro i strefy euro ogółem w latach 2005–2014 jako procent PKB**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Strefa euro ogółem (19 państw)	44,1	44,5	44,7	44,4	44,4	44,3	44,9	46,1	46,6	46,8
Belgia	48,9	48,7	48,3	49,2	48,8	49,3	50,3	51,6	52,7	52,0
Niemcy	42,8	43,0	43,0	43,4	44,3	43,0	43,8	44,4	44,4	44,6
Irlandia	34,7	36,7	36,2	34,9	33,4	33,3	33,0	33,8	34,0	34,4
Grecja	39,4	39,2	40,4	40,6	38,9	41,3	44,0	46,3	48,3	46,4
Hiszpania	39,5	40,5	40,9	36,7	34,8	36,2	36,2	37,5	38,2	38,6
Francja	49,7	50,2	49,7	49,8	49,6	49,6	50,8	52,0	52,9	53,6
Włochy	43,0	44,0	45,2	45,1	45,9	45,6	45,6	47,8	48,1	48,2
Holandia	42,1	43,2	42,7	43,8	42,7	43,2	42,7	43,2	44,0	43,9
Austria	48,5	47,7	47,8	48,3	48,8	48,3	48,3	48,9	49,6	50,0
Portugalia	40,5	40,9	41,5	41,6	40,4	40,6	42,6	42,9	45,1	44,5
Słowenia	43,6	43,0	42,1	42,5	42,3	43,6	43,4	44,4	45,3	44,8
Finlandia	51,9	52,3	51,9	52,4	52,2	52,1	53,3	54,0	55,0	54,9

Źródło: Eurostat.

Niejako naturalną rynkową reakcją na ten stan rzeczy powinny być trudności z plasowaniem kolejnych transzy obligacji na rynkach finansowych. Inwestorzy powinni żądać wyższych odsetek i większego dyskonta. To z kolei powinno skłonić rządy do uporządkowania swoich finansów – obniżenia wydatków (lub – co jednak wysoce niewskazane, zwłaszcza w czasie kryzysu gospodarczego – podwyższenia podatków), wyprzedaży (prywatyzacji) zbędnych aktywów

i przeprowadzenia prorynkowych reform, żeby „bezkosztowo” pobudzić wzrost gospodarczy.

**Tabela 4. Deficyt/nadwyżka finansów publicznych  
wybranych państw strefy euro i strefy euro  
ogółem w latach 2005–2014 jako procent PKB**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Strefa euro ogółem (19 państw)	-2,6	-1,5	-0,6	-2,2	-6,3	-6,2	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6
Belgia	-2,6	0,3	0,1	-1,1	-5,4	-4,0	-4,1	-4,1	-2,9	-3,1
Niemcy	-3,4	-1,7	0,2	-0,2	-3,2	-4,2	-1,0	-0,1	-0,1	0,3
Irlandia	1,3	2,8	0,3	-7,0	-13,8	-32,3	-12,5	-8,0	-5,7	-3,9
Grecja	-6,2	-5,9	-6,7	-10,2	-15,2	-11,2	-10,2	-8,8	-12,4	-3,6
Hiszpania	1,2	2,2	2,0	-4,4	-11,0	-9,4	-9,5	-10,4	-6,9	-5,9
Francja	-3,2	-2,3	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4,1	-3,9
Włochy	-4,2	-3,6	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0
Holandia	-0,3	0,2	0,2	0,2	-5,4	-5,0	-4,3	-3,9	-2,4	-2,4
Austria	-2,5	-2,5	-1,3	-1,4	-5,3	-4,4	-2,6	-2,2	-1,3	-2,7
Portugalia	-6,2	-4,3	-3,0	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2
Słowenia	-1,3	-1,2	-0,1	-1,4	-5,9	-5,6	-6,6	-4,1	-15,0	-5,0
Finlandia	2,6	3,9	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1,0	-2,1	-2,5	-3,3

Źródło: Eurostat.

Tak jednak się nie stało – jak pokazują tabele 2. 3. i 4. – państwa strefy euro prawie w ogóle nie zredukowały swoich wydatków<sup>4</sup>. Skup obligacji przez Europejski Bank Centralny w ramach SMP i zapowiedź dalszego ich skupu w ramach OMT sprawiły, że nie nastąpiła rynkowa reakcja na wzrost długów. Rządy europejskie dalej wydają dużo więcej niż przed kryzysem. Chociaż w 2014 r. udało się sprowadzić deficyt

<sup>4</sup> W tabelach prezentuję wskaźniki finansów publicznych w przyrównaniu do PKB, choć można by być bardziej złośliwym dla rządów i przedstawiać te same wskaźniki w liczbach bezwzględnych.

finansów publicznych państw strefy euro poniżej 3% PKB, to odbyło się to w możliwie najgorszy sposób – czyli poprzez zwiększenie podatków (przed kryzysem 2008 r. dochody finansów publicznych państw strefy euro wynosiły ok. 44,5% PKB, teraz jest to już prawie 47% PKB; wydatki publiczne państw strefy euro przed kryzysem oscylowały wokół wartości 46% PKB, obecnie wynoszą między 49 a 50% PKB).

**Tabela 5. Wydatki wybranych państw strefy euro na obsługę długu publicznego w latach 2005–2014 jako procent PKB**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Strefa euro ogółem (19 państw)	2,9	2,8	2,9	2,9	2,8	2,7	3,0	3,0	2,8	2,7
Belgia	4,4	4,1	4,0	4,0	3,8	3,6	3,6	3,6	3,3	3,1
Niemcy	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,5	2,3	2,0	1,8
Irlandia	1,0	1,0	1,0	1,3	2,0	3,0	3,4	4,1	4,3	4,0
Grecja	4,7	4,4	4,5	4,8	5,0	5,9	7,3	5,1	4,0	3,9
Hiszpania	1,7	1,6	1,6	1,5	1,7	1,9	2,5	3,0	3,4	3,4
Francja	2,6	2,5	2,6	2,8	2,4	2,4	2,6	2,6	2,3	2,2
Włochy	4,5	4,4	4,8	4,9	4,4	4,3	4,7	5,2	4,8	4,6
Holandia	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	1,8	1,8	1,6	1,5	1,4
Austria	3,2	3,1	3,1	3,0	3,2	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5
Portugalia	2,6	2,8	2,9	3,1	3,0	2,9	4,3	4,9	4,9	4,9
Słowenia	1,5	1,4	1,2	1,1	1,3	1,6	1,9	2,0	2,6	3,2
Finlandia	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	1,3	1,2

Źródło: Eurostat.

Państwa strefy euro, których dług publiczny wzrósł ogromnie od wybuchu kryzysu w 2008 roku z niecałych 70% PKB do ponad 90% PKB w 2014 roku (zob. tabela 6.), mogą niejednokrotnie cieszyć się rekordowo niskimi kosztami obsługi długu publicznego (mniej niż przed kryzysem za obsługę długu płać m.in. Belgia, Niemcy, Grecja, Francja,



Włochy, Holandia, Austria, Finlandia, zob. tabela 5.). I pomimo tego, że koszty obsługi długu w strefie euro spadły (choćby dłuży publiczne znacznie wzrosły), państwa strefy euro wydają, jak już wspominaliśmy, w stosunku do swojego PKB znacznie więcej, niż to było przed kryzysem. Powtórzmy, pomimo tego, że Europejski Bank Centralny wykreował rządów bardzo dobre warunki do zrestrukturyzowania finansów publicznych, rządy i tak tego nie robią. Jest to dobry przykład na ilustrację zjawiska, które ekonomiści nazywają pokusą nadużycia. Mianowicie, jeśli zapewniamy kogoś, że w razie jego nieodpowiedzialnego zachowania, jakaś instytucja i tak przyjdzie mu z pomocą, to ten ktoś będzie częściej się zachowywał nieodpowiedzialnie, niż gdyby musiał ponieść pełne konsekwencje swoich działań. Zamiast z dyscyplinująca reakcją rynków finansowych mieliśmy do czynienia z „rozpuszczeniem” europejskich rządów przez Europejski Bank Centralny.

**Tabela 6. Dług publiczny wybranych państw strefy euro w latach 2005–2014 jako procent PKB**

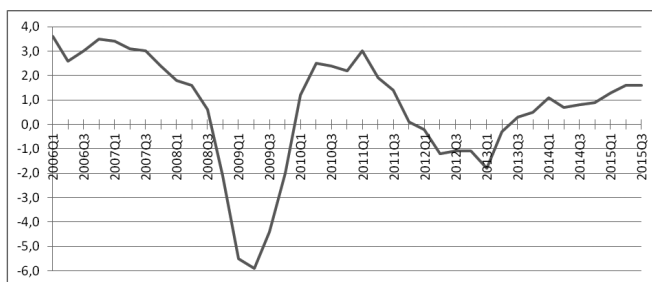
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Strefa euro ogółem (19 państw)	69,2	67,3	64,9	68,5	78,3	83,8	86,0	89,3	91,1	92,1
Belgia	94,6	90,9	86,9	92,4	99,5	99,6	102,2	104,1	105,1	106,7
Niemcy	66,9	66,4	63,6	65,0	72,5	81,0	78,4	79,7	77,4	74,9
Irlandia	26,1	23,6	23,9	42,4	61,8	86,8	109,3	120,2	120,0	107,5
Grecja	107,3	103,5	103,1	109,4	126,7	146,2	172,0	159,4	177,0	178,6
Hiszpania	42,3	38,9	35,5	39,4	52,7	60,1	69,5	85,4	93,7	99,3
Francja	67,2	64,4	64,4	68,1	79,0	81,7	85,2	89,6	92,3	95,6
Włochy	101,9	102,5	99,7	102,3	112,5	115,3	116,4	123,2	128,8	132,3
Holandia	48,9	44,5	42,4	54,5	56,5	59,0	61,7	66,4	67,9	68,2
Austria	68,3	67,0	64,8	68,5	79,7	82,4	82,2	81,6	80,8	84,2
Portugalia	67,4	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129,0	130,2
Słowenia	26,3	26,0	22,7	21,6	34,5	38,2	46,4	53,7	70,8	80,8
Finlandia	40,0	38,2	34,0	32,7	41,7	47,1	48,5	52,9	55,6	59,3

Źródło: Eurostat.

## *Cui malo?*

Dlatego też wielu rozsądnym obserwatorom wydaje się, że nawet największym wyznawcom opadły klapki z oczu. Europejski Bank Centralny pokazał, że istnieje po to, żeby ratować bankierów i żeby ratować rządy państw strefy euro. Natomiast z pewnością działania Europejskiego Banku Centralnego nie służą gospodarce. Dlaczego? Bo jeśli banki mają złe portfele kredytów, to jest to znak, że w gospodarce dokonano błędnych inwestycji. Te błędne inwestycje należy zlikwidować i upłynnić – udostępnić na nowo zasoby przedsiębiorcom, którzy chcą zaspokajać życzenia konsumentów. Na tym bowiem polega proces bankructwa. Bankructwo jest tym, co odróżnia gospodarki rynkowe od gospodarek socjalistycznych. W gospodarkach centralnie planowanych nie ma bankructwa. To wcale jednak nie znaczy, że te gospodarki działają lepiej. Właśnie przez to, że w gospodarce rynkowej błędy inwestycyjne są karane, cały czas mamy do czynienia z przedsiębiorczymi próbami odkrycia nowych i innowacyjnych procesów wykorzystania zasobów i spełniania oczekiwań konsumentów. I często te nowe sposoby wykorzystania zasobów sprawiają, że stare metody działania trafiają na śmietnik historii – bankrutują.

**Wykres 2. Wzrost PKB w strefie euro w latach 2006–2015 (w procentach): dane kwartalne, zmiana rok do roku**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

W strefie euro interwencje Europejskiego Banku Centralnego sprawiły, że nie doszło do procesów bankructwa i prób znalezienia nowych zastosowań dla uprzednio źle użytych zasobów. Dlatego w strefie euro w szczycie ożywienia gospodarczego, którego teraz jesteśmy świadkami, PKB wzrosło w 2015 roku o około 1,5%, co pokazuje nam wykres 2. Podobny wynik w Polsce zostałby przyjęty jako dramatycznie słaby – podobny osiągnęliśmy w kryzysowym roku 2009.

## **Dokąd zmierzamy?**

Pozostaje pytanie, do czego może prowadzić obecna polityka Europejskiego Banku Centralnego. Od razu narzuca się jedna historyczna analogia – Japonia ostatnich dwóch dekad. Opisane wyżej niestandardowe działania Europejskiego Banku Centralnego (po części także odnosi się to też oczywiście do działań Systemu Rezerwy Federalnej w Stanach Zjednoczonych) były do pewnego stopnia testowane w Japonii przez ostatnie 20 lat. Przyniosły, kto by się spodziewał, ten sam skutek co w ostatnich latach w Europie – bardzo niski wzrost gospodarczy i utrzymywanie siłą przy życiu banków-zombie, które dawno temu powinny już upaść („wzrost” gospodarki Japonii oscyluje w okolicach 1% rocznie). Jednocześnie rząd Japonii cały czas zwiększa dług, żeby finansować kolejne „pakiety stymulacyjne”, które sprowadzają się często do budowania nikomu niepotrzebnych dróg itp.

Czy scenariusz japoński powtórzy się w strefie euro? Oprócz wspomnianego już niskiego wzrostu gospodarczego analogicznego do przypadku japońskiego na podobny rozwój sytuacji mogłaby wskazywać niska inflacja czy wręcz deflacja, które stały się częścią systemu gospodarczego strefy euro w latach 2014–2015 (patrz wykres 3.), a są to zjawiska

charakterystyczne także dla Japonii. Wydaje się jednak, że dynamika zdarzeń może być w tym przypadku ciekawsza. Bowiem oprócz państw typu Francja czy Finlandia, które nie chcą się reformować, które cały czas zwiększają wydatki publiczne, są też państwa jak np. Niemcy, które jednak zachowują pewną dyscyplinę fiskalną, które raczej ograniczają wydatki aniżeli podnoszą podatki, dzięki czemu sektor bankowy (i cały sektor prywatny) może normalnie działać i zwiększać akcję kredytową. Możemy więc mieć do czynienia ze strefą euro dwóch prędkości, ale nie przez to, jakie będzie zaangażowanie instytucjonalne poszczególnych państw. Raczej jedno państwa będą miały funkcjonalny system bankowy i będą przeżywać normalne cyklu boomu i kryzysów wywołanych przez nadmierną kreację kredytu (ale ogólnie rozwój w tych państwach będzie możliwy)<sup>5</sup>. Z kolei druga grupa państw będzie ponosiła koszty boomów w innych krajach strefy euro w postaci inflacji<sup>6</sup>, ale ich gospodarki będą pogrążone

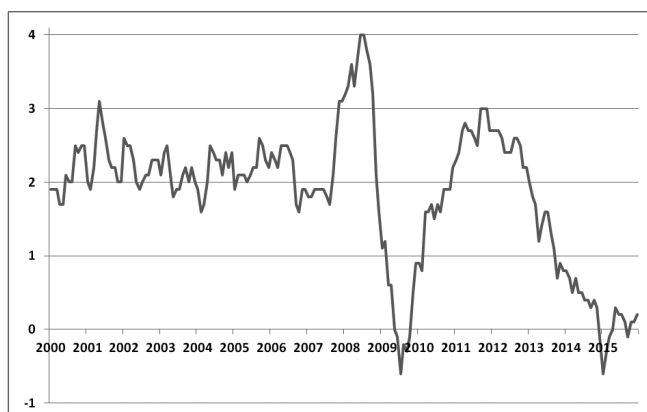
---

<sup>5</sup> O przyczynach cykliczności rozwoju współczesnych gospodarek zob. F. von Hayek, *Pieniądz i kryzysy, Dzieła wybrane*, tłum. M. Zieliński, t. 1, Warszawa 2014.

<sup>6</sup> Można by w tym miejscu zadać całkiem słuszne pytanie – dlaczego teraz nie ma mamy inflacji, skoro Europejski Bank Centralny wyprodukował w systemie bankowym całą lawinę nowych rezerw i porzucił wszelkie reguły ostrożnego i rozsądnego zarządzania polityką pieniężną. Choć ten problem jest zbyt skomplikowany, by w przypisie podać jego pełne rozwiązanie, to sugerowałbym, że częścią odpowiedzi powinny być dwa ważne czynniki: niechęć przedsiębiorców do zaciągania kredytów i nowe regulacje kapitałowe narzucone na banki. W skrócie: rezerwy tworzone przez bank centralny nie powodują inflacji, bo banki komercyjne na podstawie tych rezerw nie prowadzą ożywionej akcji kredytowej. Ta akcja kredytowa nie istnieje, bo otoczenie makroekonomiczne (zwłaszcza dokręcanie fiskalnej śruby, o którym wspominałem) nie sprzyja podejmowaniu inwestycji – popyt na kredyt ze strony przedsiębiorców jest przez to niski. Same banki mają też problemy z udzielaniem nowych kredytów, bo najnowsze regulacje kapitałowe doprowadziły do tego, że banki muszą zbierać więcej kapitału własnego, zanim znowu zaczną pożyczać na szerszą skalę. Można by więc powiedzieć, że polityka fiskalna i regulacyjna walczy tutaj z polityką pieniężną. Jest jednak

w ciągłej stagnacji. Jedyną pociechą polityków w tych krajach będzie możliwość taniego finansowania długu przeznaczonego na niekończące się pakiety stymulacyjne.

**Wykres 3. Infacja (zmiany wskaźnika HICP: *Harmonized Index of Consumer Prices* rok do roku, dane miesięczne) w strefie euro (w procentach) w latach 2000–2015**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego.

### Podsumowanie

Gdybyśmy w 2007 roku spróbowali zebrać zestaw reguł, którymi powinny kierować się banki centralne w kreowaniu polityki pieniężnej, to znaczna część ekonomistów zgodziła by się, że:

- a) banki centralne powinny udzielać bankom komercyjnym finansowania krótkoterminowego, a nie długoterminowego,

---

możliwe, że część europejskiego sektora bankowa jest w miarę zdrowa i znowu zacznie pożyczać – wtedy inflacja może powrócić.

- b) banki centralne powinny jako zabezpieczenie w transakcjach używać jedynie aktywów wysokiej jakości,
- c) banki centralne powinny unikać finansowania długu publicznego,
- d) banki centralne powinny sterować stopami procentowymi w taki sposób, żeby nie stać się głównym źródłem finansowania banków,
- e) banki centralne muszą koncentrować się na ogólnej sytuacji systemu finansowego i gospodarki, a nie rozwiązywać problemy z niewypłacalnością konkretnych instytucji finansowych.

Europejski Bank Centralny złamał w moim odczuciu wszystkie te reguły odpowiedzialnej i zorientowanej na długoterminową stabilność sytuacji makroekonomicznej polityki pieniężnej. Europejski Bank Centralny przestał udawać, że rozwiązuje jedynie problemy z płynnością banków czy dba o rozwój gospodarczy. Zamiast tego stał się bezwzględny rzecznikiem dwóch grup: upadających banków i zadłużonych po uszy rządów. Choć swoje zamiary skrywa za fasadą technicznych terminów i akronimów w rodzaju LTRO, TLTRO, QE, OMT, SMP – to za każdym razem kryje się za nimi ten sam cel: redystrybucja dochodów od producentów do rządów i banków. Tego typu zabiegi musimy piętnować i nawoływać do likwidacji tego pasożytniczego organizmu, jakim są banki centralne<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> O teorii bankowości wolnej i centralnej zob. L. von Mises, *Ludzkie działanie. Traktat o ekonomii*, tłum. W. Falkowski, Warszawa 2007, zwłaszcza s. 370–381; J. Huerta de Soto, *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*, tłum. G. Łuczkiwicz, Warszawa 2009, s. 454–540.

## **Bibliografia:**

- Bagus P., *Tragedia euro*, tłum. J. Wozinski, Warszawa 2011.
- Benedyk M., *Kryzys we Włoszech*, [W:] *Kryzys i perspektywy strefy euro*, red. D. Brzęczek-Nester, J. Rymarczyk, M. Wróblewski, Wrocław 2014, s. 107–122,
- Benedyk M., *Polityka pieniężna Europejskiego Banku Centralnego 1999–2013*, „*Ekonomia. Wrocław Economic Review*”, 19/4 (2013), s. 9–29.
- Benedyk M., *Wpływ banków centralnych na inwestycje od czasu wybuchu kryzysu finansowego*, [W:] *Handel i inwestycje w semiglobalnym otoczeniu*, red. M. Domiter, W. Michalczyk, J. Rymarczyk, Wrocław 2012, s. 54–62.
- Hayek von F., *Pieniądz i kryzysy*, *Dzieła wybrane*, tłum. M. Zieliński, t. 1, Warszawa 2014.
- Huerta de Soto J., *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*, tłum. G. Łuczkiwicz, Warszawa 2009.
- Mises von L., *Ludzkie działanie. Traktat o ekonomii*, tłum. W. Falkowski, Warszawa 2007.





## Problem walutowego kursu wejścia do wspólnego obszaru walutowego strefy euro

Obszary wspólnej waluty mają swoje uzasadnienie teoretyczne, jak również doświadczenia praktyczne. Ekonomiści i politycy najczęściej koncentrują swoją uwagę na kryteriach oraz na czasie, kiedy akcesja do wspólnego obszaru walutowego powinna nastąpić. Dojrzały kształt przybrała teoria optymalnego obszaru walutowego<sup>1</sup>. Mniej miejsca zajmuje natomiast kwestia **wysokości** kursu wejścia do obszaru wspólnej waluty. Podkreśla się co najwyżej, iż kurs ten przed wstąpieniem powinien być w miarę stabilny, nie precyzując rekomendacji co do jego wysokości. Stąd koncepcja *Exchange Rate Mechanism* – ERM, określająca jedynie amplitudę wahań kursu walutowego w wyznaczonym okresie przed akcesją. W tym rozdziale skoncentrujemy się w pierwszej kolejności na płaszczyznach teoretycznego i praktycznego sporu o warunki wejścia danego kraju do wspólnego obszaru walutowego i na tym tle odniesiemy się do tytułowego problemu wysokości kursu wejścia. Rozważania odnoszą się do sytuacji Polski i jej perspektyw wejścia do strefy euro.

---

<sup>1</sup> I. Zawiślińska, *Optymalny obszar walutowy. Teoria i praktyka na kontynencie amerykańskim*, Warszawa 2008.

## 1. Płaszczyzny teoretycznego i praktycznego sporu wokół kosztów i korzyści wspólnego obszaru walutowego

Podstawowym założeniem idei wspólnego obszaru walutowego (WOW) jest ograniczenie skutków zewnętrznych szoków, których doświadczają kraje z własnymi walutami. Szoki te występują zarówno po stronie popytowej jak i podażowej i w różnym stopniu oraz w różnym czasie dotyczą kraje w zależności od tego, czy kraj jest mały czy duży, czy gospodarka jest otwarta czy autarkiczna, czy udział wymiany towarowej jest znaczny, czy też niewielki. Dlatego też szoki te określane bywają szokami asymetrycznymi.

Przewycięzanie szoków łączy się z poważnymi kosztami ekonomicznymi i społecznymi. Dlatego też ekonomiści wysunęli koncepcję optymalnego obszaru walutowego jako remedium, które ma chronić kraje takiego obszaru przed skutkami szoków asymetrycznych. Jeśli mówimy o optymalnym obszarze walutowym, oznacza to, że wchodzimy na grunt teorii normatywnej. Dyskusja na temat optymalnego obszaru walutowego zapoczątkowana została na początku lat 60-tych XX wieku wraz z opublikowaniem artykułu Roberta A. Mundella pt. *Teoria optymalnych obszarów walutowych*<sup>2</sup>. Od tamtego czasu do dnia dzisiejszego splot teoretycznych koncepcji i praktycznych działań przechodzi różne fazy. Generalnie rzecz biorąc można wyodrębnić na tej drodze trzy etapy:

- etap tradycyjnej teorii optymalnego obszaru walutowego,
- etap nowej teorii optymalnego obszaru walutowego,
- etap kontestacji nowej teorii obszaru walutowego i postulat tzw. „kotwicy instytucjonalnej”.

---

<sup>2</sup> R.A. Mundell, *A Theory of Optimum Currency Areas*, American Economic Review, 1961/4.

## Tradycyjna teoria optymalnego obszaru walutowego

Teoria optymalnych obszarów walutowych formułuje kryteria optymalności, które powinny być *a priori* spełnione, aby kraj wchodząc do wspólnego obszaru walutowego uniknął skutków asymetrycznych szoków zewnętrznych. Kryteria te podzielić można na dwie grupy. Pierwsza grupa kryteriów dotyczy czynników o charakterze fundamentalnym, które warunkować mają zmniejszenie ryzyka tego, że dany kraj zostanie dotknięty szokiem asymetrycznym. Należą do nich:

- stopień dywersyfikacji produkcji.
- zbliżony poziom inflacji i długu publicznego.
- zbieżność cykli koniunkturalnych.
- podobieństwo struktur gospodarek.

W kontekście powyższych czynników mówi się, że warunkiem zabezpieczenia kraju przed negatywnymi skutkami szoków zewnętrznych w ramach wspólnego obszaru walutowego jest osiągnięcie tzw. realnej konwergencji, tzn. realnej zbieżności poziomów rozwoju i podobieństwa struktur instytucjonalno-gospodarczych partnerów wspólnego obszaru walutowego. Najbardziej syntetycznym miernikiem realnej konwergencji jest PKB/capita według parytetu siły nabywczej.

Jeśli warunki realnej konwergencji do końca nie są spełnione i jeśli gospodarka nie jest odpowiednio dostosowana do wspólnego obszaru walutowego, wówczas powinna charakteryzować się tzw. elastycznością, która pozwoli amortyzować ewentualne wstrząsy. Czynniki determinujące ową elastyczność stanowią drugą grupę kryteriów optymalności. Do tych kryteriów należy:

- mobilność czynników produkcji,
- elastyczność cen i płac,
- integracja fiskalna i finansowa.

Ten punkt widzenia tradycyjnej teorii optymalnych obszarów walutowych wzbudza wiele kontrowersji. Jest on podnoszony przede wszystkim przez przeciwników szybkiego wejścia do strefy euro. Skoro warunek mobilności czynników wytwórczych natrafia na różne bariery, skoro elastyczność cen i płać jest trudna do spełnienia, skoro integracja fiskalna w bliskiej perspektywie jest mało prawdopodobna, to jedynym instrumentem pozwalającym gospodarce absorbować szoki zewnętrzne jest własna waluta i mechanizm deprecjacji. Deprecjacja (dewaluacja) waluty krajowej pozwala bowiem w krótkim czasie poprawić konkurencyjność gospodarki poprzez obniżenie krajowych płać wyrażonych w euro w relacji do płać partnerów handlowych i tym samym prowadzi do poprawy salda na rachunku obrotów bieżących<sup>3</sup>.

Tradycyjna teoria optymalnych obszarów walutowych przywiązuje również duże znaczenie do kwestii otwartości gospodarki (mierzonej udziałem handlu zagranicznego w PKB) podkreślając, iż wraz ze wzrostem otwartości gospodarki maleją koszty porzucenia własnej waluty i własnej polityki kursowej. Empirycznym wyrazem takiego stanowiska jest fakt, że do strefy euro z mniejszymi oporami przystępują kraje małe z otwartą gospodarką takie jak: Słowacja, Estonia, Litwa, Łotwa, Słowenia, Malta, Cypr. Udział wymiany handlowej w PKB w tych krajach jest wyższy, niż w krajach większych – np. takich jak Polska – z bardziej zdywersyfikowaną strukturą produkcji.

Reasumując, tradycyjna teoria optymalnych obszarów walutowych formułuje pogląd, iż wspólny obszar walutowy przyniesie korzyści wszystkim jego uczestnikom, jeśli pretendenci przed wstąpieniem do wspólnego obszaru walutowego spełnią wszystkie kryteria optymalności. Inaczej mówiąc: najpierw realna konwergencja, potem wspólny obszar walutowy.

---

<sup>3</sup> S. Kawalec, E. Pytlarczyk, *Paradoks euro, jak wyjść z pułapki wspólnej waluty?*, Warszawa 2016.

## Nowa teoria optymalnego obszaru walutowego

Nowa teoria optymalnych obszarów walutowych kontestuje generalne przesłanie tradycyjnej teorii, według której dominuje formuła: najpierw kryteria, potem akcesja do wspólnego obszaru walutowego. Nowa teoria preferuje kolejność odwrotną: najpierw unia walutowa, potem – w wyniku endogenizacji korzyści – osiąganie kryteriów realnej konwergencji. Przyczyną kontestacji stał się podnoszony w latach 80-tych XX wieku zarzut, że wnioski wynikające z tradycyjnych kryteriów realnej konwergencji są często niespójne i niejednoznaczne. Na przykład, mały kraj z otwartą gospodarką i dużą wymianą handlową jest predestynowany do usztywnienia kursu i przyjęcia wspólnej waluty. Najczęściej jednak kraj taki cechuje się mniejszym zróżnicowaniem produkcji niż duża gospodarka, dlatego też bardziej korzystne jest zachowanie własnej waluty i kursu płynnego<sup>4</sup>.

Teoretyczną przesłanką kontestacji było także odejście w latach 70-tych XX wieku od keynesowskiej interpretacji krótkookresowej krzywej Phillipsa i przyjęcie monetarystycznej wersji długookresowej krzywej Phillipsa wspartej oczekiwaniami. Zgodnie z poglądem monetarystów, pieniądź w długim okresie staje się neutralny względem procesów realnych. Zmiany podaży pieniądza nie wpływają na stopień wykorzystania potencjału czynników wytwórczych. Wzrost podaży pieniądza wywołuje jedynie wzrost zmiennych nominalnych czyli wzrost cen i płac. Taka konstrukcja teoretyczna ma istotne implikacje dla wyceny kosztów i korzyści funkcjonowania wspólnego obszaru walutowego. Skoro bowiem polityka pieniężna i kursowa są neutralne względem realnych zjawisk, czyli po prostu ich skuteczność jest ograniczona, to

---

<sup>4</sup> G. S. Tavlas, *The "New" Theory of Optimum Currency Areas*, The World Economy, Volume 16, November 1993.

rezygnacja kraju z własnej polityki pieniężnej i kursowej na rzecz centralnych instytucji strefy euro nie wiąże się z poważnymi konsekwencjami. W ten sposób przyjęcie teorii o neutralności pieniądza obniża rachunek kosztów integracji walutowej wynikający z utraty niezależności w posługiwaniu się polityką pieniężną i kursową w celu stabilizacji gospodarki. Zwolennicy politycznej decyzji utworzenia strefy euro zyskują w teorii neutralności pieniądza silnego sojusznika. Na tym gruncie powstaje w roku 1989 tzw. raport Delorsa, rysujący plan wprowadzenia wspólnej waluty dla wspólnego rynku.

Nowa teoria optymalnego obszaru walutowego, w odróżnieniu od ujęcia tradycyjnego, eksponuje endogeniczne korzyści, które uzyskuje kraj po wstąpieniu do wspólnego obszaru walutowego i to niezależnie od stopnia wypełnienia kryteriów realnej konwergencji przed akcesją. Wspólna waluta stanowi rodzaj nominalnej kotwicy, która w dalszej kolejności przyspiesza proces realnej konwergencji czyli zbieżności struktur w wyniku intensyfikacji wymiany handlowej<sup>5</sup>.

## **Idea „kotwicy instytucjonalnej”**

Do dyskusji na temat kosztów i korzyści wspólnego obszaru walutowego włączony został w latach dwutysięcznych dorobek ekonomii instytucjonalnej. Oprócz kotwicy nominalnej zaakcentowano znaczenie integracji instytucjonalnej jako czynnika zwiększającego skuteczność endogenicznych procesów sprzyjających budowaniu spójności krajów strefy euro. Wskazuje się głównie na instytucje polityki fiskalnej. Ten punkt widzenia nie spotyka się jednak z powszechną

---

<sup>5</sup> J. A. Frankel, A.K. Rose, *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, NBER Working Paper, No. 5700, August 1996.

akceptacją. Nie jest kwestionowana rola dojrzałych instytucji fiskalnych. Pojawia się jednak konflikt między interesami instytucji pojedynczych krajów a stanowiskiem reprezentowanym przez instytucje Wspólnoty. Istotą tego sporu jest alternatywa: czy unia samodzielnych narodów z własną polityką fiskalną czy federacja stanów ze wspólną polityką fiskalną? Idea „kotwicy instytucjonalnej” sugeruje większą spójność instytucji na poziomie unii walutowej.

W nurcie tej dyskusji Komisja Europejska w 2012 roku opublikowała „Plan działania na rzecz pogłębionej i rzeczywistej unii gospodarczej i walutowej”. Plan zakłada bardziej ścisłą integrację instytucji poprzez utworzenie unii bankowej, unii ekonomicznej i unii fiskalnej. Daleko idąca integracja instytucjonalna wymagać będzie zmian traktatowych<sup>6</sup>.

## 2. Problem kursu wejścia do strefy euro

Oprócz czasu przystąpienia do wspólnego obszaru walutowego i oprócz działań przystosowawczych, powstaje pytanie o poziom kursu walutowego (zł/euro) w momencie wejścia do strefy euro. Czy ma to być kurs niski w notowaniu cenowym, a więc złoty jest relatywnie silny względem euro, czy też ma to być kurs wysoki oznaczający słabszą wartość złotego względem euro. Odpowiedź na to pytanie jest istotna, chociażby z punktu widzenia strategii przystosowawczej. Inaczej musi wyglądać strategia, jeśli jej celem ma być aprecjacja waluty krajowej, a inaczej, jeśli godzimy się na deprecjację waluty przed wejściem do wspólnego obszaru walutowego.

Odpowiedź na pytanie czy korzystniej jest wchodzić do strefy euro przy silniejszym czy przy słabszym złotym nie jest

---

<sup>6</sup> C. Kosikowski (red.), *Przyszłość Unii Europejskiej w świetle jej ustroju walutowego i finansowego*, Białystok 2013.

jednoznaczna. Należy bowiem wyważyć „za i przeciw” różnych społecznych grup interesu, które określamy tutaj interesariuszami walutowego kursu wejścia. Do grona tych interesariuszy należą:

- Pracujący,
- Emeryci i renciści,
- Konsumenci,
- Producenci dóbr eksportowanych,
- Producenci dóbr nie podlegających wymianie,
- Importerzy,
- Właściciele zasobów.

Często ci sami interesariusze występują w kilku rolach. Na przykład, pracujący, emeryci i renciści są równocześnie konsumentami. Producenci dóbr eksportowanych i producenci dóbr nie podlegających wymianie są niejednokrotnie importerami.

## **Pracujący**

Z punktu widzenia pracowników (około 17 mln osób) korzystniej jest, jeśli kurs wejścia jest niski, czyli złoty jest silny. W ten sposób nominalne płace po przewalutowaniu pozostają w korzystniejszej relacji względem nominalnych płac zatrudnionych w strefie euro. Oczywiście, najkorzystniej z punktu widzenia polskiego pracownika byłoby, gdyby relacja zł/euro w momencie wejścia wynosiła jak 1:1. Wówczas obecne nominalne płace w złotych stałyby się w takiej samej wysokości nominalnymi płacami w euro. Z taką sytuacją mieliśmy do czynienia w roku 1990, kiedy Niemiecka Republika Demokratyczna decyzją polityczną została inkorporowana do strefy marki zachodnioniemieckiej.

W tym miejscu może pojawić się argument, iż z punktu widzenia realnych wynagrodzeń, kurs wejścia nie ma znaczenia.



Nie ma on znaczenia – jak twierdzą zwolennicy takiej argumentacji – dlatego, ponieważ przez ten sam kurs dzielone są zarówno płace nominalne jak i ceny. Otóż, takie rozumowanie obarczone jest błędem statycznego myślenia. Wiemy, iż ceny i płace wykazują sztywności. Tyle tylko, że ceny są o wiele mniej sztywne niż płace. Przy słabym złotym jest małe prawdopodobieństwo, że płace nominalne w krótkim czasie zbliżą się do nominalnych płac już zastanych w strefie euro. Tymczasem dostosowania cenowe nastąpią o wiele szybciej i ceny w kraju wejścia wyrażone w euro w krótkim czasie zbliżą się do poziomu cen strefy euro. Należy więc oczekiwać, że realne płace „nowego” kraju, wstępującego przy zdeprecjonowanym kursie złotego, obniżą się. Efekt ten jest statystycznie rejestrowany w badaniach opinii publicznej krajów bezpośrednio po ich wstąpieniu do strefy euro. Notowane jest przekonanie o wzroście cen w wyniku rezygnacji z własnej waluty.

## **Emeryci i renciści**

Grupa społeczna emerytów i rencistów (około 8,5 mln osób) jest szczególnie zainteresowana jak najniższym kursem w notowaniu cenowym czyli silnym złotym w momencie akcesji do unii walutowej. Wyobraźmy sobie emeryturę 1000 zł i kurs wejścia 5 zł/euro<sup>7</sup>. Wówczas świadczenie emerytalne po akcesji wyniesie 200 euro. Jest to kilkukrotnie niższa kwota niż średnia emerytura np. w Niemczech, która wynosi około 800 euro. Przy kursie wejścia np. 2 zł/euro byłoby to 500 euro.

Preferencja ze strony emerytów i rencistów silnego złotego wynika z faktu, iż emerytury i renty podlegają waloryzacji. Proces waloryzacji względem jakiegoś wskaźnika makroekonomicznego (tempo wzrostu PKB, stopa inflacji, tempo

---

<sup>7</sup> Minimalna emerytura wynosi 880 zł.

zmian przeciętnej płacy) jest zawsze wolniejszy niż dostosowania cenowe i płacowe. W ten sposób realna siła nabywcza emerytur i rent maleje oraz pogarsza się relacja realnej wartości przeciętnej emerytury i renty do przeciętnej płacy realnej. Względy społeczne w odniesieniu do grupy emerytów i rencistów przemawiają zatem za aprecjacją złotego przed wejściem do strefy euro.

## **Konsumenci**

Konsumentami są wszyscy interesariusze, czyli cała populacja ludności kraju. Przy *ceteris paribus* (np. danych dochodach) oczywiste jest, że konsument będzie preferował zdeprecjonowany kurs wejścia. Wysoki kurs, czyli słaby złoty, gwarantuje mu bowiem relatywnie niższe ceny. Owo „*ceteris paribus*” jest jednak sytuacją nierealną. Konsument realizuje swoje wydatki z uprzednio zakodowanej siły nabywczej w płacy. Ta zaś, „na starcie” w obszarze wspólnej waluty przy zdeprecjonowanym złotym, przyjmuje relatywnie niski poziom. Jeśli konsument ma świadomość dynamiki procesów dostosowawczych po stronie płac (wolnych) i cen (szybszych), będzie raczej skłonny zaakceptować aprecjację, niż deprecjację złotego przed wejściem do strefy euro.

## **Producenci dóbr eksportowanych**

W przypadku tej grupy interesariuszy sprawa jest jednoznaczna. Im wyższy kurs czyli im słabszy złoty, tym korzystniejszy wynik finansowy w walucie krajowej z transakcji eksportowych. Dotyczy to przede wszystkim tych podmiotów krajowych, które nie wymagają importu zaopatrzeniowego do

wytworzenia finalnego produktu przeznaczonego na eksport. Pozytywny efekt słabego złotego dla eksporterów może być zniwelowany wówczas, kiedy produkcja na eksport wymaga znacznego wkładu importowego. Tak dzieje się, kiedy mamy do czynienia z rozwiniętym tzw. łańcuchem dostaw. Oznacza to taką sytuację, w której produkt finalny jest montowany np. w Polsce, a elementy i podzespoły dostarczane są przez kontrahentów zagranicznych w postaci „wsadu” importowego. Wynika z tego, że preferencja eksporterów odnośnie kierunku zmian kursu walutowego może być ambiwalentna i zależy od udziału importu zaopatrzeniowego w finalnej produkcji eksportowanej.

W praktyce, dyskusja nad kursem wejścia w stopniu nadmiernym eksponuje interesy jednej tylko grupy interesariuszy tj. eksporterów, optując za osłabieniem złotego w momencie przystąpienia do wspólnego obszaru walutowego. Taka postawa przemilcza skutki deficytu na rachunku obrotów bieżących, akceptację deprecjację złotego oraz usprawiedliwia nie podejmowanie trudnych działań na rzecz wzmocnienia waluty krajowej poprzez zwiększenie konkurencyjności firm eksportujących.

## **Producenci dóbr nie podlegających wymianie**

Preferencje producentów dóbr nie podlegających wymianie kształtowane są przede wszystkim przez ich popyt na import zaopatrzeniowy. Przy znacznym udziale importu zaopatrzeniowego preferowany będzie niski kurs walutowy czyli silny złoty. Kurs taki obniży krajowe koszty produkcji i poprawi konkurencyjność firmy na rynku krajowym. Silny złoty w takim przypadku działa również antyinflacyjnie. Jeśli natomiast firmy kształtujące podaż na rynku wewnętrznym nie korzystają z importu zaopatrzeniowego, mogą zachowywać

się neutralnie względem wysokości kursu wejścia. W takim przypadku mogą ujawnić się preferencje pracowników w roli konsumentów i może pojawić się z ich strony presja na aprecjację złotego przed integracją walutową.

## **Importerzy**

W przypadku importerów sytuacja jest w zasadzie jednoznaczna. Importerzy będą preferować silną złotówkę. Tak ukierunkowane preferencje obniżają krajowe koszty wytwarzania realnego PKB i mają silny impuls antyinflacyjny.

Z drugiej jednak strony, jeśli przedmiotem importu są usługi (np. turystyczne) oferowane przez zagranicznych kontrahentów polskim obywatelom i importowane przez polskie biura podróży, to korzystanie z takiej oferty może się łączyć z obniżką popytu na krajowym rynku usług.

## **Właściciele zasobów**

Właściciele zasobów (czynników niemobilnych), w szczególności właściciele ziemi i nieruchomości w sposób naturalny zainteresowani są aprecjacją złotego przed akcesją do wspólnego obszaru walutowego. W ten sposób wycena wartości krajowych aktywów w euro kształtować się będzie po akcesji według korzystniejszej relacji do wyceny tego samego rodzaju aktywów już istniejących na rynku strefy euro. W odniesieniu do zasobów, zdeprecjonowany złoty może stanowić niebezpieczeństwo masowego wykupu krajowych zasobów ziemi i nieruchomości. Ceny krajowych aktywów wyrażone w euro będą bowiem sztucznie zaniżone w porównaniu do takich samych aktywów już istniejących w strefie euro.

## Podsumowanie

Krótką charakterystyką rozkładu preferencji różnych grup interesariuszy dotyczących wysokości walutowego kursu wejścia do strefy euro, wskazuje raczej na przewagę korzyści związanych z niskim kursem wejścia czyli silnym złotym. Argumenty na rzecz takiego rozwiązania lokują się w dwóch płaszczyznach. Po pierwsze, silny złoty daje na starcie w strefie euro korzystniejsze warunki dysponentom dochodów (płace, emerytury, renty) oraz właścicielom zasobów. Po drugie, szybsze procesy dostosowawcze po stronie cen niż dochodów zniwelują po upływie krótkiego czasu pozytywny efekt niskich cen uzyskany „na starcie” w przypadku zdeprecjonowanego złotego.

Aprecjacja złotego przed akcesją do wspólnego obszaru walutowego w warunkach permanentnego deficytu na rachunku obrotów bieżących nie jest zadaniem łatwym i możliwym do zrealizowania w krótkim okresie. W takiej sytuacji znajduje się obecnie gospodarka Polski. W pierwszej kolejności należałoby odzyskać konkurencyjność gospodarki na rynku międzynarodowym. Okresowa deprecjacja złotego może być w tym procesie pomocna i może, w zestawieniu z restrykcyjną polityką fiskalną, zrównoważyć bilans handlowy. W dalszej kolejności, reformy strukturalne przeprowadzane już w warunkach równowagi zewnętrznej, będą stopniowo wzmacniać relację złotego w stosunku do euro. Osiągnięcie pożądanego, z punktu widzenia interesów różnych grup społecznych, poziomu kursu, powinno być właściwym momentem przystąpienia do wspólnego obszaru walutowego. Moment przystąpienia do wspólnego obszaru walutowego będzie zawsze decyzją polityczną wymagającą powszechnej akceptacji społecznej. Wysokość walutowego kursu wejścia jest jednym z czynników budujących potencjał takiej akceptacji.

## Bibliografia

C. Kosikowski (red.), *Przyszłość Unii Europejskiej w świetle jej ustroju walutowego i finansowego*, Białystok 2013

J. A. Frankel, A.K. Rose, *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, NBER Working Paper, No. 5700, August 1996

S. Kawalec, E. Pytlarczyk, *Paradoks euro, jak wyjść z pułapki wspólnej waluty?*, Warszawa 2016

R. A. Mundell, *A Theory of Optimum Currency Areas*, American Economic Review, 1961/4

G. S. Tavlas, *The "New" Theory of Optimum Currency Areas*, The World Economy, Volume 16, November 1993

I. Zawiślińska, *Optymalny obszar walutowy. Teoria i praktyka na kontynencie amerykańskim*, Warszawa 2008.