

## Dalej w kierunku globalnej waluty

### Epokowe euro

Zdecydowanie największa zmiana w historii monetarnej została pomyślnie zakończona w pierwszych dwóch miesiącach 2002 r., kiedy dwanaście państw liczących ponad 300 milionów ludzi zrezygnowało ze swoich własnych walut i zastąpiło je banknotami i monetami euro. Wielowiekowe marzenie o wskrzeszeniu jednolitego systemu walutowego Cesarstwa Rzymskiego w końcu stało się rzeczywistością. Przez kilka lat po około 800 r. n.e. popularność waluty Karola Wielkiego, która podobnie jak angielski pens, była kopiowana i krążyła w dużej części Europy, odnowiła nadzieje, że mgliste Świąte Cesarstwo Rzymskie może opracować międzynarodową walutę. Złoty „solidus” cesarza Konstantyna Wielkiego (306–337 n.e.) był nadal emitowany w Konstantynopolu i szeroko krążył przez setki lat po upadku zachodniego imperium około 410 r. n.e. Jednak pomimo kilku sporadycznych i przeważnie krótkotrwałych sukcesów liczne mniejsze państwa, księstwa, biskupstwa i gminy walczyły o uzyskanie korzyści z senioratu poprzez emitowanie własnych lokalnych walut, chociaż czasami zgadzały się na wspólne standardy ze swoimi sąsiadami. Jak już widzieliśmy, wiele podobnych złotych monet zostało wydanych w Europie Zachodniej w XIII wieku, z których najpopularniejszą i najszerzej używaną był floren, wydany po raz pierwszy we Florencji w 1252 roku. Wspólne przedsięwzięcie, Reńska Unia Monetarna z 1385 roku, ustanowiło ujednoczone monety w Palatynacie i biskupstwach Trewiru, Kolonii i Moguncji i trwało co najmniej do około 1515 roku. Podobne porozumienie między Edwardem IV a Karolem Brabanckim w 1469 roku szybko wygasło, gdy nie zyskało poparcia społecznego. Jednak poza dzieleniem się popularnymi walutami, takimi jak talar Marii Teresy w XVIII wieku, kontynentalna Europa musiała czekać do początku XIX wieku, zanim podjęto realistyczne próby, na czele z Francją, ujednoczenia jej nadmiarowych, mylących i ograniczających handel walut (oraz jej wag i miar). Funt szterling, zdecydowanie najsilniejsza waluta w XIX wieku, promował wolny handel oparty na swoim dawno ustanowionym standardzie złota, podczas gdy Francja uporczywie opowiadała się za systemem bimetalicznym. „W niczym naród angielski nie jest tak konserwatywny, jak w kwestiach walutowych”, twierdzi Milton Friedman, odnosząc się do zdolności Wielkiej Brytanii do uwolnienia się od uwikłania w ruchy bimetaliczne we Francji i USA w drugiej połowie XIX wieku. Gdyby pewni siebie optymiści, którzy wyróżnili się na licznych konferencjach monetarnych odbywających się w tym okresie, zdołali osiągnąć większą wiarygodność, świat mógłby przyjąć powszechną unię monetarną opartą na jednolitej złotej monecie reprezentującej 25 franków, 5 dolarów i 1 suwena. Gdyby Wielka Brytania podniosła zawartość złota w suwerenie o około 1 procent, gdyby USA dokonały podobnej korekty w przeciwnym kierunku, a Francja nieznacznie podniosła opłatę seigniorage do 1 procent, wówczas, jak twierdzili optymiści, cały cywilizowany świat poszedłby za tym przykładem, a ideał uniwersalnego, jednolitego systemu pieniężnego zostałby osiągnięty. Brutalna rzeczywistość wojen i destrukcyjny wpływ nierównowagi w względnych dostawach złota i srebra uniemożliwiły realizację tych idealistycznych marzeń, ponieważ świat podzielił się na kulejący system bimetaliczny kierowany przez Francję i kontynuację konserwatywnego brytyjskiego standardu złota, do którego inne kraje, takie jak Niemcy w 1871 r. i USA w 1900 r., postanowiły dołączyć jako lepszy zakład. Powstały te same dwie europejskie unie monetarne, jedna duża łaćkańska Unia Monetarna od 1865 r. i znacznie mniejszy model skandynawski od 1872 r. Jednym z głównych celów Francji w organizowaniu utworzenia Unii łaćkańskiej było „zabezpieczenie hegemonii monetarnej nad innymi państwami poprzez nakłonienie ich do przyjęcia jej systemu, a tym samym uzyskanie nad nimi wpływu, który mógłby zostać przekształcony... w przywództwo polityczne”. Było to tylko kontynuacją działań Napoleona III, na które naciskał Napoleon I na początku wieku. Tak więc w liście do króla Neapolu z 6 maja 1807 r. pierwszy francuski cesarz napisał: „Bracie! Kiedy będziesz emitował monety, chciałbym, abyś przyjął te same wartości, co we francuskich pieniądzach... w ten sposób nastąpi jednolitość monetarna w całej Europie [podobnie jak za de Gaulle'a, Wielka Brytania nie była europejska], co będzie wielką zaletą dla handlu”.

Ten sam list został napisany do innych głów państw. Te nastroje były silnie popierane przez społeczeństwo francuskie, nawet przez tych, którzy sprzeciwiali się reżimowi. Victor Hugo, pisząc w 1855 r., zaproponował „jeden pieniądz kontynentalny, który napędzałby działania 200 milionów ludzi, zamiast wszystkich absurdalnych odmian pieniędzy, które mamy dzisiaj”. Chociaż Francja nie osiągnęła wówczas 200 milionów, dołączyła do Unii Łacińskiej Belgia, Szwajcaria, Włochy, Państwo Kościelne, Grecja i Rumunia, podczas gdy Hiszpania, Austria, Węgry i Bułgaria dostosowały część swoich złotych i srebrnych monet do systemu francuskiego. Niemcy pozostały zdystansowane i były krytykowane za to, że nawet nie uczestniczyły w niektórych konferencjach. Znacznie mniejsza Unia Skandynawska obejmowała Danię i Szwecję z niechętnym i częściowym dołączeniem bardziej niezależnie myślącej Norwegii. (Plus ça change...). Po kilku potknięciach obie unie zostały zmiecione przez I wojnę światową. W praktyce nie osiągnęły one wiele, ale stanowią najbliższy precedens, jaki mamy do dzisiejszej UGW. Opinie w Wielkiej Brytanii były podzielone. Sektor wytwórczy był generalnie za unią walutową, a sektor finansowy w większości jej się sprzeciwiał (najwyraźniej odwrotnie niż obecnie). „Stowarzyszenie Izb Handlowych Zjednoczonego Królestwa, na sesji w Birmingham w dniach 16 i 17 listopada 1869 r., jednogłośnie postanowiło, że należy przedstawić raport na rzecz internacjonalizacji systemu monetarnego”. W przeciwieństwie do tego, wniosek Banku Anglii, gdy poproszono go o wyrażenie opinii na Międzynarodowej Konferencji Monetarniej w Paryżu w 1881 r., brzmiał: nie angażować się „z uwagi na to, że temat częściowo abstrakcyjnej nauki, a częściowo zastosowania politycznego nie jest jego sprawą”. Takie podzielone opinie były powtarzane ponownie w męczącej długości przed Królewską Komisją ds. Metali Szlachetnych w 1888 r. Ostatecznie zdecydowano się na bardzo brytyjską, pragmatyczną politykę „poczekamy, zobaczymy”: „jakkolwiek plan, który obejmuje dużą zmianę w naszym systemie walutowym, byłby tak sprzeczny z tradycjami i uprzedzeniami ludzi w tym kraju, że uważamy, że musi minąć sporo czasu, zanim zyska on takie poparcie wśród opinii publicznej, które uprawnia go do uznania go za wykonalną propozycją. Nie zaproponowali nawet referendum; ale teraz wreszcie oficjalną polityką jest „przygotowanie i podjęcie decyzji”. Po upływie odpowiedniego odstępu czasu i po naprawdę wielkiej zmianie, która właśnie miała miejsce na naszym progu, obejmującej ponad 300 milionów naszych sąsiadów, czas decyzji dla Wielkiej Brytanii wydaje się w końcu być najwyższą pilnością i priorytetem. Przede wszystkim pozostaje to decyzją polityczną, podejmowaną przez rząd, a nie rynki, przez wciąż suwerenną władzę, a nie przez suwerenność konsumenta. Decyzja, czy i kiedy wejść do III etapu UGW, zależy od referendum, jeśli jakiś przyszły rząd (Partii Pracy?) uzna, że czas i cena są właściwe. Chociaż przyszła decyzja ma być w pełni demokratyczna, kryteria, na których rząd przedstawia swoją sprawę, są całkowicie ekonomiczne. W 1997 r. rząd zlecił ocenę skutków ekonomicznych UGW, z której wyprowadził następujące pięć kryteriów:

(a) jakie byłyby skutki dla zatrudnienia, wzrostu i stabilności?

(b) jaki wpływ miałyby to na usługi finansowe i City?

(c) jak wpłynęłoby to na inwestycje, zwłaszcza zagraniczne?

(d) czy w przypadku pojawienia się problemów istnieje wystarczająca elastyczność, aby sobie z nimi poradzić?

(e) czy cykle koniunkturalne i struktury gospodarcze są zgodne z cyklami strefy euro, abyśmy mogli wygodnie żyć przy stopach procentowych euro?

Raport stwierdza, że członkostwo w UGW ma potencjał zwiększenia wzrostu gospodarczego i zatrudnienia, ale tylko wtedy, gdy istniałaby wystarczająca konwergencja i elastyczność w gospodarkach Wielkiej Brytanii i UE. Oczywiście jest, że w pewnym stopniu ocena wyniku prawdopodobnie będzie subiektywna, a różne zainteresowane strony popartyły swoje argumenty wybiórczymi statystykami. Nawet bardziej obiektywne i ilościowe cele określone w traktacie z

Maastricht w celu obliczenia konwergencji zostały zinterpretowane wystarczająco elastycznie, aby umożliwić dopuszczenie do trzeciego etapu wszystkich dwunastu wnioskodawców, w tym nawet Grecji. Ponieważ kryteria te będą również wykorzystywane do oceny przyszłych potencjalnych uczestników – a zatem są istotne dla sytuacji Wielkiej Brytanii – można je również krótko podsumować:

(a) ceny konsumpcyjne nie miały przekraczać 1,5 procenta powyżej średniej w trzech najlepszych krajach UE;

(b) kurs walutowy miał mieścić się w „normalnych” przedziałach Mechanizmu Kursów Walutowych (obecnie „ERM2”) przez dwa lata

(c) długoterminowe stopy procentowe miały nie przekraczać 2 procenta powyżej średniej w trzech najlepszych krajach;

(d) ustawodawstwo każdego krajowego banku centralnego musiało być zgodne z ustawodawstwem Europejskiego Banku Centralnego i gwarantować niezależność polityczną tych banków.

(e) deficyty budżetowe miały nie przekraczać 3 procent PKB;

(f) dług publiczny miał nie przekraczać 60 procent PKB

Dyscypliny fiskalne kryteriów konwergencji zostały przeniesione w rozszerzonej formie do „Paktu stabilności i wzrostu”. Jeśli dyscyplina fiskalna nie jest egzekwowana, cele monetarne EBC są udaremniane. Głównym celem Banku jest pomoc w osiągnięciu stabilności cen, zdefiniowanej jako roczny wzrost cen detalicznych do 2 procent, z referencyjnym przewodnikiem dla wzrostów szerokiego pieniądza, M3, o 4½ procent. Nic z tego nie powinno okazać się barierą dla wejścia Wielkiej Brytanii. Prawdziwe trudności leżą gdzie indziej, na przykład w pozornie aroganckiej, legalistycznej i niewystarczająco rozliczalnej biurokracji UE; w mnogości jej kosztownych i hamujących przedsiębiorczość zasad i regulacji; w odpowiednim poziomie wejścia funta; we Wspólnej Polityce Rolnej, w niemobilności siły roboczej, harmonizacji podatkowej, niefinansowanych emeryturach, rabatach, utracie suwerenności, kosztach utraconej produkcji poprzez „uniwersalną” politykę pieniężną i fiskalną oraz nieodwracalność decyzji. Według Europejskiego Instytutu Walutowego „od 1996 r. w UE zaobserwowano znaczną poprawę konwergencji”.<sup>10</sup> Bardziej aktualny dokument badawczy Europejskiego Banku Centralnego z maja 1999 r. stwierdza, że „w ciągu ostatnich dziesięciu lat zasady polityki banku centralnego wykazały niezwykłą tendencję do konwergencji”, co prawdopodobnie było czynnikiem sprzyjającym „zwiększonej korelacji wyników gospodarczych”. Innymi słowy kraje UE stały się bardziej podobne, wciągnięte w swoją konwergentną politykę. Niektóre banki centralne musiały zmienić swoje ustawodawstwo, aby zapewnić, że całkowita emisja monet podlega EBC jako część jego kontroli podaży pieniądza. Co zaskakujące, nieco podobną „propozycję” złożył w roku 1780 pan [Edmund] Burke, aby znieść Mennicę i całkowicie oddać monety w ręce Banku Anglii”. Podobnie jak Wielka Brytania, Dania i Szwecja do tej pory pozostały poza strefą euro. Dania przeprowadziła referendum w sprawie przystąpienia 29 września 2000 r. i ku zaskoczeniu rządu, większe związki zawodowe i większość dużych przedsiębiorstw zdecydowały znaczną większością głosów 53 do 47 procent, że nie przystąpią do strefy euro. Szwecja podobnie jak do tej pory trzymała się z daleka, podczas gdy Norwegia i Szwajcaria nie są w UE. Jednym z najwyraźniej mocnych argumentów za przystąpieniem do strefy euro jest to, że większość ich handlu odbywa się z tą strefą. Jednak przykład Kanady, której handel jest znacznie silniej związany z jej gigantycznym sąsiadem USA, pokazuje, że Kanada nadal preferuje elastyczność, jaką daje posiadanie własnej waluty, stopy procentowej, polityki pieniężnej i fiskalnej. Pomimo ostrożności i eurosceptycyzmu „outs”, przywódcy polityczni Francji i Niemiec, niezrażeni, przewodzili dążeniom do coraz ściślejszej unii politycznej, gospodarczej i monetarnej. Jednym z pierwszych powojennych kroków w tym kierunku był raport

Roberta Schumana z 1950 r., który doprowadził do utworzenia Europejskiej Wspólnoty Węgla i Stali, obejmującej Francję, Niemcy Zachodnie, Włochy, Belgię, Holandię i Luksemburg, która sama była prekursorem Traktatu Rzymskiego, który ustanowił Europejską Wspólnotę Gospodarczą w 1957 r. Artykuł 2 tego Traktatu jasno stwierdzał, że celem Wspólnoty było ustanowienie „unii gospodarczej i walutowej”. Plan ten został rozwinięty w Raporcie Wenera z 1970 r., który wzywał do ściślejszych stawek parytetowych i zniesienia ograniczeń w przepływie kapitału. Raport Delorsa z 1989 r. przedstawił solidny trzyetapowy program, pierwszy oparty na jeszcze ściślejszej koordynacji polityki gospodarczej i pieniężnej (patrz s. 449–55 powyżej). Etap II rozpoczął się w 1994 r. wraz z utworzeniem Instytutu Monetarnego (we Frankfurcie), który w 1998 r. stał się Europejskim Bankiem Centralnym. Etap III rozpoczął się 1 stycznia 1999 r., gdy euro zaczęło funkcjonować jako wirtualna, hurtowa waluta w jedenastu krajach strefy euro, do których dołączyła Grecja od 1 stycznia 2001 r. Tabela przedstawia kursy wymiany dwunastu byłych walut krajowych, od ciężkiej waluty punt Irlandii, po kursie 0,787564 za euro, po słabą włoską lirę, po kursie 1936,27 za euro – potężnie wyzwalające uproszczenie chaotycznego dziedzictwa historycznego.

<i>Country</i>	<i>Currency</i>	<i>Rate per 1 Euro</i>
Austria	Schilling	13.7603
Belgium	Franc	40.3399
Finland	Markka	5.94573
France	Franc	6.55975
Germany	Deutschemark	1.95583
Greece	Drachma	340.750
Ireland	Punt	0.787564
Italy	Lira	1,936.27
Luxembourg	Franc	40.3399
Netherlands	Guilder	2.20371
Portugal	Escudo	200.482
Spain	Peseta	166.386

Technicznie rzecz biorąc, ta masowa zmiana pieniądza była bardzo udana, obejmując emisję około 15 miliardów banknotów i 50 miliardów monet wyprodukowanych i dystrybuowanych w bezpieczny sposób, bez żadnych problemów. Jednakże spadek wartości międzynarodowej euro pokazuje, że jest zdecydowanie za wcześnie, aby oceniać pozycję euro na światowych rynkach walutowych. Przed znacznym spadkiem jego wartości istniało wiele pobożnych życzeń, że można by ustalić parytet z dolarem, tak aby rozwijające się euro mogło połączyć się z rosnącą dolaryzacją i działać jak magnes przyciągający inne duże kraje, takie jak Indie, Pakistan, a nawet Chiny, tak aby mógł powstać niemal globalny system walutowy. Ponadto ograniczenia Paktu Stabilności i Wzrostu, między innymi, wydają się poszerzać przepaść między USA a wolniejszymi wskaźnikami wzrostu strefy euro, opóźniając taki parytet monetarny. Nieodwracalność zmiany opierała się w dużej mierze na założeniu, jak dotąd nieudowodnionym, że korzyści płynące z większej przejrzystości cen, ostrzejszej konkurencji i wyeliminowania dawnych kosztów wymiany walut wyraźnie przewyższą wysokie początkowe koszty zmiany i wszelkie koszty centralizacji polityki pieniężnej i fiskalnej. Jednak w większości przypadków euro było wynikiem wieloletniej presji politycznej. Euro reprezentuje gospodarkę polityczną na wielką skalę. Europejski Bank Centralny był żałośnie zmartwiony i zdezorientowany spadkiem międzynarodowej wartości euro od czasu wprowadzenia jego hurtowej formy w styczniu 1999 r., kiedy to kurs wynosił 1,17 dolara amerykańskiego, a następnie spadł do około 0,86, gdy w lutym 2002 r. zakończono wymianę banknotów i monet euro. W artykule w swoim miesięcznym biuletynie ze stycznia 2002 r. na temat „Podstaw ekonomicznych i kursu wymiany euro” starał się jak mógł, aby

twierdzić, że euro było znacznie niedowartościowane, a kursy wymiany odbiegły od podstawowych czynników, takich jak parytet siły nabywczej. (Oczywiście EBC był jedynym, który wkroczył do armii walutowej.) Istotne jest również zauważenie, że – u zarania ery pieniądza elektronicznego – dopiero gdy gotówka w formie banknotów i monet euro znalazła się w rękach ludzi, a wszystkie poprzednie waluty narodowe przestały obowiązywać, główny cel długiej linii zwolenników integracji europejskiej można było uznać za ostatecznie osiągnięty.

### **Więcej monet w coraz bardziej bezgotówkowym społeczeństwie**

Historycy muszą wstawić się za numizmatykami, ponieważ pomagają oni w żywy sposób ożywić przeszłość. Doskonały przykład tego miał miejsce na aukcji Sotheby's 5 lipca 1995 r., na której sprzedano około dwustu starożytnych monet, szacowanych na 1½ miliona funtów, ale faktycznie sprzedanych za 2 099 295 funtów. Kolekcja, uważana za najważniejszą tego typu, która została wystawiona na aukcji w Londynie od ponad pięćdziesięciu lat, obejmowała wybór monet elektrum, złotych i srebrnych z tysiąca lat. Aureus Maksencjusza Aureliusza, 306–312 n.e., został sprzedany za 71 500 funtów, a najwyższą cenę, 132 000 funtów, osiągnięto za tetradrachmę z Naksos na Sycylii z około 460 r. p.n.e. Te kosztowne przykłady wymownie przypominają nam, że przez większość ostatnich 2700 lat monety były zdecydowanie najważniejszą formą pieniądza. Pod koniec XX wieku, co zaskakujące, nadal prawdą jest, że produkuje się więcej monet i wprowadza do codziennego użytku więcej ludzi na całym świecie niż kiedykolwiek wcześniej, pomimo faktu, że w ciągu ostatnich trzech lub czterech stuleci papierowe pieniądze rosły najpierw, aby uzupełnić, a następnie praktycznie zastąpić monety pod względem ich względnej wartości. Wkraczając w nowe tysiąclecie, szybki wzrost zupełnie nowych form substytutów pieniądza w postaci pieniędzy plastikowych i elektronicznych w końcu grozi przyspieszeniem pozornego ostatecznego upadku najdłużej żyjącego, najbardziej wypróbowanego i przetestowanego rodzaju pieniądza znanego cywilizowanemu społeczeństwu. Czy monety, które były żałośnie zaniedbywane przez większość ekonomistów przez siedemdziesiąt lub więcej lat, ostatecznie znikną na śmietniku historii, aby były cenione tylko przez numizmatyków i okazjonalnych aberracyjnych historyków ekonomicznych? Daleko od zaniku, jednakże, nowy bujny rozkwit recoinage jest obecnie w toku, napędzany przez trzy potężne bodźce: historyczną zmianę na Jednolitą Walutę, która, jak właśnie opisaliśmy, wymagała nowej serii monet Euro, aby zastąpić wiele istniejących odmian od roku 2002; podobne zamienniki dla nowych demokracji byłego Związku Radzieckiego i jego satelitów; i, o wiele większe, żądania rosnących tłumów biednych w Trzecim Świecie. Ponieważ biedni są zawsze z nami, a w nadchodzących latach będzie ich jeszcze więcej, a więc również w przewidywalnej przyszłości będzie konieczność posiadania gotówki, karty kredytowej dla biednych ludzi. (Popularne hasła, jak w tym przypadku, często przewyższają prognozy ekspertów.) Nawet zanim pojawią się takie nadchodzące żądania, potwierdzenie, że rzeczywiste ilości pieniędzy produkowane w ostatnich latach są na rekordowo wysokim poziomie, potwierdzają dane dostępne w rocznych raportach Royal Mint za lata 1993-1995 oraz w specjalnym badaniu przeprowadzonym przez P. B. Kenny'ego na zlecenie Mennicy: „Liczba monet w obiegu”, pierwsze tego typu badanie od czasu przygotowań do decymalizacji w 1971 r. (Economic Trends No. 495, styczeń 1995). Raport Mennicy za lata 1993–1994 pokazuje, że „produkcja blanków i monet [prawie 3,5 miliarda], zysk operacyjny i sprzedaż eksportowa [do siedemdziesięciu krajów] były znacznie wyższe od najlepszych osiągniętych w jej długiej historii” trwającej ponad tysiąc lat. Ponadto „liczba wydanych brytyjskich monet obiegowych, wynosząca 1366 milionów, stanowiła 21-procentowy wzrost w porównaniu z rokiem 1992–3”. Dalsze potwierdzenie ciągłej popularności gotówki, tj. monet i banknotów, podaje Susan Bevan w artykule zatytułowanym „Gotówka nadal króluje”, w którym komentuje: „Społeczeństwo bezgotówkowe, z niezdnymi i drogimi w obsłudze monetami i banknotami zastąpionymi wydajnymi elektronicznymi komunikatami płatniczymi, to marzenie pielęgnowane przez banki, ale obywatele brytyjscy pozostają mocno przywiązani do tradycyjnego sposobu płacenia” (Banking World, październik 1994). Transakcje

gotówkowe faktycznie wzrosły w 1993 r., prawdopodobnie tymczasowy regres z powodu recesji, i stanowiły 63 procent wszystkich 26,7 miliardów transakcji o wartości ponad 1 funta dokonanych w tym roku. Ostatni wzrost produkcji przez Mennicę Królewską został znacznie przekroczony przez ogromny potencjalny popyt na nowe monety „Euro”, które dwanaście krajów strefy euro wyemitowało w 2002 r. Nawet biorąc pod uwagę znaczne poślizgi w czasie i liczbie uczestniczących krajów, pojawia się perspektywa bezprecedensowo dużego, równoczesnego popytu ze strony nawet 370 milionów klientów w ciągu pierwszej dekady nowego tysiąclecia. Polityka, a nie ekonomia, będzie decydującym czynnikiem określającym tempo i zakres tych zmian monetarnych w UE i byłych gospodarkach nakazowych Sowiec i satelitów – ale to, jak obszernie wykazano powyżej, nie jest niczym nowym. W latach 1993-1995 Mennica Królewska znalazła już klientów w Estonii, Mongolii, Turkmenistanie, Chorwacji i Czechach.

### **Paradoks monety: rosnąca produkcja – malejące znaczenie**

Rynek monet w tak zwanym Trzecim Świecie prawdopodobnie będzie jeszcze większy z kilku powodów, które można tu jedynie zasugerować. Po pierwsze, powyżej pewnego bardzo niskiego progu popyt na monety ze strony biednych jest proporcjonalnie, a w wielu przypadkach absolutnie wyższy niż popyt ze strony osób bogatszych, które mają łatwy dostęp do innych form płatności, których biedni nie mogą lub które są im utrudnione. Dla ekonomisty monety nie są tylko „gorszymi dobrami”, ale wykazują tendencje „Giffena”, w których popyt jednostki na monety faktycznie spada, gdy jej dochód wzrasta do wyższego poziomu. (Dla numizmatyka, przeciwnie, dla tych bogatych ludzi, którzy mogą sobie pozwolić na zakup monet licytowanych na aukcji Sotheby’s, takie monety są „dobrem wyższej jakości”, cenionym za wysokie ceny, jakie osiągają i są typowe dla tego, co amerykański ekonomista Thorstein Veblen nazwał po raz pierwszy „konsumpcją ostentacyjną”.) Po trzecie, w powiązaniu z powyższymi czynnikami, jest zadziwiająco młody rozkład wieku w większości krajów Trzeciego Świata. Po czwarte, wielkość i wzrost populacji w krajach biednych znacznie przewyższa liczbę i wzrost populacji w krajach bogatych. Po piąte, aktywa infrastrukturalne, takie jak telekomunikacja, niezbędne do rozwoju systemów bezgotówkowych nie są tak dostępne ani niezawodne, jak w krajach bogatych. Wreszcie inflacja w krajach biednych ogólnie znacznie przewyższa tę w krajach rozwiniętych – a inflacja napędza potrzebę powtarzających się przewalutowań w celu szybkiego wzrostu podaży pieniądza. Gdy przyjrzymy się wartościom całkowitym, a nie wolumenowi transakcji, obraz zmienia się dramatycznie i pojawia się jasne wyjaśnienie paradoksu monetarnego, a mianowicie jego rosnącej absolutnej produkcji w połączeniu z jej spadającym względnym znaczeniem ekonomicznym, co ilustrują powyższe dane. Oczywiście nie ma wątpliwości, nawet gdy weźmiemy pod uwagę szybkość obiegu, że monety są bardziej niż kiedykolwiek jedynie bardzo małą zmianą podaży pieniądza nowoczesnego kraju. Niemniej jednak wszędzie na świecie pozostają one uparcie niezbędne, silnym anachronizmem, zaskakująco, ale bezsprzecznie prawdopodobnie znacznie rosnącym w absolutnej objętości przez kolejne dekady. Pomimo faktu, że wszyscy uczymy się pierwszych lekcji monetarnych za pomocą monet – lekcji, które moglibyśmy uznać za niezatarte – prawdziwy wpływ monet na współczesną historię społeczną, ekonomiczną i polityczną został poważnie niedoceniony. Wyjątkiem od tej ogólnej pogardy są ostatnie stymulujące badania profesor Angeli Redish z University of British Columbia – na przykład w ocenie związku między ulepszonym brytyjskim systemem monetarnym a wczesnym formalnym przyjęciem standardu złota; oraz kontrastujący obraz we Francji i łacińskiej Unii Monetarnej, gdzie bimetalizm z opóźnieniem przetrwał. Błędym przypomnieniem dziewiętnastowiecznego bimetalizmu, wprowadzanego obecnie w wielu mennicach, jest produkcja dwukolorowych monet o wysokich nominałach (częściowo zastępujących w ten sposób banknoty o niskich nominałach). Zwiększają one „pojęcie” monet w łańcuchu dochodów: i to, jak widzieliśmy, było pierwotnym znaczeniem „drachmy”, gdy mennictwo rozpoczęło swoją nieskończoną jeszcze Odyseję. Przechodząc do dominujących ekonomicznie płatności bezgotówkowych, według brytyjskiego

Association for Payment Clearing Services (APACS), w połowie lat 90. ponad 90 procent dorosłych w Wielkiej Brytanii posiadało konto bankowe lub konto w spółdzielni budowlanej, ponad 75 procent posiadało plastikową kartę debetową lub kredytową, podczas gdy ponad 75 procent siły roboczej otrzymywało wynagrodzenie za pośrednictwem Bankers' Automated Clearing Services (BACS). Systemy papierowe, głównie czek, osiągnęły szczyt w użyciu w 1990 r., a ich późniejszy spadek został zrekomensowany wzrostem liczby kart plastikowych i innych form zautomatyzowanych płatności. Jeśli chodzi o wolumen, średnio każdego dnia w 1994 r. za pośrednictwem Cheque and Credit Clearing Company realizowano około dziewięciu milionów czeków. Jedną małą, ale ciekawą kartą historii została przewrócona, gdy w lutym 1995 r. zamknięto stare Town Clearing, założone po raz pierwszy w 1773 r. Płatności o dużej wartości były zazwyczaj rozliczane „tego samego dnia” za pośrednictwem Clearing House Automated Payment Scheme (CHAPS) i stanowiły łącznie ponad 90 procent wartości wszystkich średnich dziennych rozliczeń. W wyniku współpracy między Bankiem Anglii, CHAPS i APACS, szybkość i bezpieczeństwo płatności o dużej wartości zostały jeszcze bardziej ulepszone dzięki wprowadzeniu „Real Time Gross Settlement System” od połowy 1996 r. Obraz w innych głównych gospodarkach jest mniej więcej porównywalny. Tak więc w USA „pod względem wartości, ponad 90% wszystkich transakcji jest obecnie dokonywanych elektronicznie. Pod względem wolumenu, ponad 90% jest nadal dokonywanych gotówką lub czekiem” (Federal Reserve Board Review, Kansas, 3. kwartał, 1995). To nieproporcjonalnie wysokie koszty, zwłaszcza w krajach o wysokich dochodach, świadczenia płatności czekami i monetami, które działały jako główny bodziec dla banków w ich wysiłkach na rzecz szerszego rozszerzenia elektronicznych systemów płatniczych na poziomie detalicznym. Z kosztów świadczenia usług płatniczych jako całości w Wielkiej Brytanii w 1993 r., oszacowanych przez APACS na 4,5 miliarda funtów, zdecydowanie większa część przypada na czek i monetę. Konkurencja międzybankowa powstrzymuje próby pobierania od klientów opłat zbliżonych do pełnego kosztu świadczenia usług papierowych: klienci płacą przy zakupie innych usług, zniekształcając w ten sposób alokację zasobów. Podobnie atawistyczne przywiązanie społeczeństwa do monet działa jako hamulec dla każdego szybkiego rozwoju gotówki elektronicznej na poziomie detalicznym. Niemniej jednak, testy takich systemów są przeprowadzane w wielu krajach. W Wielkiej Brytanii wielofunkcyjna karta lub „portmonetka”, optymistycznie nazywana Mondex, została wprowadzona w Swindon w lipcu 1995 r. NatWest, jej spółka macierzysta, wraz z Midland i Bank of Scotland współpracują przy jej dalszym rozszerzaniu. Franczyzę na Daleki Wschód kupił Hong Kong Bank, podczas gdy Royal Bank of Canada i Imperial planują objąć Kanadę. W listopadzie 1995 r. Mark Twain Bank z St. Louis w stanie Missouri wprowadził nową formę waluty cyfrowej opracowaną przez Davida Chauma, jednego z wiodących na świecie ekspertów w dziedzinie waluty komputerowej. Teraz, gdy płatności hurtowe zostały złapane w pełni fali rewolucji elektronicznej, tradycyjne banki komercyjne będą musiały stawić czoła silniejszej konkurencji ze strony podmiotów niebędących bankami i „dezintermediacji”, ponieważ pożyczkodawcy i pożyczkobiorcy mogą łatwiej zawierać transakcje bezpośrednio ze sobą, bez potrzeby pośrednictwa finansowego. Zadania bankierów centralnych w próbach definiowania, mierzenia, monitorowania, kontrolowania i nadzorowania zmieniających się form pieniądza i instytucji monetarnych w ich własnych krajach staną się znacznie bardziej złożone, ponieważ stare granice między krajowymi i regionalnymi domenami pieniężnymi zostaną zniesione przez nowe formy konkurencyjnych walut. Systemy hurtowe, pomimo oczywistych problemów z bezpieczeństwem, wydają się technicznie zdolne do dostosowania się do dostarczenia pewnego rodzaju globalnej „jednej waluty” na początku nowego stulecia. Plany Komisji Europejskiej dotyczące „jednej waluty dla Europy”, opublikowane jako Zielona Księga w maju 1995 r., wraz ze Sprawozdaniem Ceesa Maasa „Grupy ekspertów ds. przejścia na jedną walutę”, przemawiały pewnym tonem, uzasadnionym tym wydarzeniem. Zielona Księga śmiało zaczynała się od słów: „Do końca stulecia Europa będzie miała jedną walutę. Takie było życzenie jej narodów i przywódców przy podpisywaniu, a następnie ratyfikowaniu Traktatu o Unii Europejskiej”. Ponadto: „Ustanowienie

wspólnej waluty zostanie ukończone dopiero wraz z wprowadzeniem ecu jako wspólnej waluty we wszystkich aspektach, w tym banknotów i monet” . W odniesieniu do płatności o dużej wartości dalej czytamy: „Pojawienie się wspólnej polityki pieniężnej” będzie „wymagało ustanowienia europejskiego systemu rozliczeń brutto w czasie rzeczywistym. TARGET (Trans-European Automated Real time Gross settlement Express Transfer) będzie systemem płatności służącym do realizacji polityki pieniężnej ESCB w ecu” . Podobnie raport Maasa przewidywał, że „pod koniec 1999 r. stare waluty zostaną wymienione na nową walutę w krótkim okresie, po czym nowa waluta stanie się jedynym prawnym środkiem płatniczym w krajach UGW. Szybkie wprowadzenie ecu jako wspólnej waluty stanie się wówczas rzeczywistością” i „nie będzie potrzeby kontynuowania obecnego koszyka ecu”. W grudniu 1995 r. na szczycie w Madrycie jednomyślnie, ale bez entuzjazmu, uzgodniono, że nowa waluta będzie nazywana „Euro”, nazwą najwyraźniej nieskażoną narodowymi lub historycznymi powiązaniem. W każdym razie, jeśli chodzi o systemy detalicznych, małych płatności, monety wyraźnie wykazały swoją niezniszczalność i wydają się być w stanie przetrwać, a nawet rozwijać się obok każdego rodzaju konkurenta. Nawet w dłuższej perspektywie nie są martwe.

### **Spekulacja i podatek Tobina**

Wolność handlu połączona z elastycznymi finansami zapewniła o wiele bardziej wydajny system alokacyjny i produktywny niż jakakolwiek alternatywa, taka jak gospodarka nakazowa, co dowodzą liczne przykłady, od Aten w przeciwieństwie do Sparty w starożytnym świecie po USA w porównaniu z ZSRR w czasach nowożytnych. Tę prawdę uznają obecnie gospodarki nakazowe, takie jak Chiny, które zostały przyjęte do Światowej Organizacji Handlu w 2001 r. i zaczynają obecnie reformować swój system bankowy na wzór zachodni, podążając za własnym przykładem Hongkongu. Jednak żaden ludzki system nie jest doskonały, a sama wolność, która ogólnie rzecz biorąc daje największe szanse na postęp, umożliwia osobom i instytucjom, dużym i małym, wykorzystywanie systemu, legalnie lub nielegalnie, do własnych celów. Twarde negocjacje łatwo przeradzają się w nieuczciwe wykorzystywanie przewagi, gdy firmy i kraje wykorzystują swoje monopolistyczne i monopsonistyczne uprawnienia na szkodę słabszych rywali. Arbitraż, który zwykle zawęża różnice cenowe, może czasami przerodzić się w perwersyjną spekulację, która je poszerza. Klęski żywiołowe, takie jak głód, powodzie, trzęsienia ziemi, erupcje wulkanów itd., wraz z cyklami okresowymi – takimi jak „plamy słoneczne” i cykle El Niño – nie zawsze są tłumione, ale często pogarszane przez reakcje wywołane przez człowieka, w tym politykę gospodarczą „żebraj mojego sąsiada”. Nawet bez wyzwalaczy w postaci klęsk żywiołowych, wojen lub wojen handlowych cykl koniunkturalny z jego kosztownymi nadużyciami jest endemiczny w naszym systemie wolnego handlu. Spekulacyjne boomy, takie jak Tulip Mania w Holandii, zostały już opisane, ale niedawny rozwój pieniądza elektronicznego i handlu instrumentami pochodnymi znacznie poszerzył możliwości spekulacji większą ilością pieniędzy niż kiedykolwiek wcześniej dla większej liczby osób. Warto powtórzyć, że ceną wolności handlu jest wieczna czujność. Ze względu na anonimowość i powszechną akceptację pieniędzy, oszustwa finansowe prawdopodobnie zawsze będą jedną z najbardziej atrakcyjnych i bezpośrednich pokus przestępców, od fałszerstwa po pranie pieniędzy, ale należy podkreślić, że wiele z najbardziej katastrofalnych niepowodzeń finansowych zaczęło się od najsprytniejszych ludzi działających z najlepszymi intencjami. Niekompetentni i laureaci Nagrody Nobla znajdują się w tym samym koszyku. „Spekulację”, według Arestisa i Sawyera, „można zdefiniować jako akt kupna lub sprzedaży w celu skorzystania z wahań cen, a nie w celu finansowania handlu międzynarodowego lub nabycia aktywów przynoszących odsetki”. W praktyce jednak trudno jest oddzielić te różne funkcje, podczas gdy umiejętności nabyte przez „spekulantów” korzystających z wahań cenowych zazwyczaj w znacznym stopniu przyczyniły się do bardziej wydajnych rynków w handlu międzynarodowym, produktywnych inwestycji i rozwoju gospodarczego. Chociaż niektóre formy spekulacji istniały przez setki lat, to ich ogromnie zwiększona skala, której towarzyszyły odpowiednio duże niepowodzenia w ostatnich latach, nadały spekulacji złą



sławę, tak że obecne podejście wielu komentatorów przypomina uwagę przypisywaną Göringowi: „Za każdym razem, gdy słyszę słowo kultura, sięgam po rewolwer”. W tym samym czasie Keynes przypadkowo wskazał, że „nie zawsze tak jest, że spekulacja góruje nad przedsiębiorczością”. Przed przyjrzeniem się niektórym propozycjom ograniczenia nadmiaru spekulacji, krótkie przypomnienie niektórych z nowszych oszustw i niepowodzeń finansowych, które nadały większą pilność takim propozycjom, może być stosowne, od Niemiec po Wielką Brytanię, USA i Japonię, aby podkreślić międzynarodowy charakter problemu. W 1990 roku Michael Milken, tzw. „król obligacji śmieciowych”, został skazany na dziesięć lat za oszustwo, które doprowadziło do bankructwa amerykańskiego Drexela Burnhama Lamberta, co kosztowało go grzywnę w wysokości 650 milionów dolarów. W 1994 roku niemiecka firma Metallgesellschaft, wykraczając daleko poza swoją główną działalność, poniosła straty w wysokości 1,5 miliarda dolarów z powodu nietrafionych spekulacji kontraktami terminowymi na ropę naftową. Jednym z najbardziej znanych indywidualnych przypadków był ten przeprowadzony przez przyznającego się do oszustwa „nieuczciwego tradera”, Nicka Leesona, który wyszedł na jaw w 1995 roku i doprowadził do upadku jednego z najbardziej prestiżowych brytyjskich banków handlowych, Barings, ze stratami w wysokości 860 milionów funtów. Smutna opowieść powstała z połączenia staromodnej chciwości przeradzającej się w oszustwo, ułatwione przez niedostatecznie nadzorowany handel instrumentami pochodnymi. Instrumenty pochodne to instrumenty finansowe, których wartość pochodzi z ceny lub indeksu cen na jakimś rynku bazowym i rozwinęły się z tradycyjnego hedgingu i handlu terminowego. Leeson działał głównie poprzez spekulację na niewielkich różnicach w kontraktach terminowych na rynkach w Singapurze, Osace i Tokio. Jego strategia opierała się na przekonaniu, że indeks Nikkei 225 wiodących japońskich spółek nie odchyli się istotnie od swojego normalnego zakresu handlowego, założenie to zostało zachwiane przez jego spadek po trzęsieniu ziemi w Kobe 17 stycznia 1995 r. Grupa Barings została zmuszona do ogłoszenia upadłości w lutym i przejęta przez Internationale Nederland Groupe, rozwijającą się instytucję „bancassurance” utworzoną w 1991 r., gdy NMB Postbank, trzeci co do wielkości bank w Holandii, połączył się z Nationale-Nederland, największą firmą ubezpieczeniową. Leeson został skazany na sześć i pół roku więzienia, w tym czasie zrealizował kolejną dochodową transakcję, pisząc swoją historię insidera, trafnie zatytułowaną Rogue Trader. W 1996 r. Sumitomo, największy na świecie trader miedzi, odkrył, że stracił około 2,6 miliarda dolarów w ciągu dziesięciu lat z powodu oszukańczych transakcji Yasuo Hamanaki. W 1997 r. profesorowie R. C. Merton z Harvardu i M. S. Scholes ze Stanford otrzymali Nagrodę Nobla w dziedzinie ekonomii za badania nad wyrafinowanymi formami handlu instrumentami pochodnymi, za pomocą których bardzo małe różnice cenowe mogłyby przynieść znaczny zysk, gdyby ich formuły były przestrzegane na wystarczająco dużą skalę. Niestety, mogło to również prowadzić do ogromnych strat, co udowodniono w następnym roku, 1998, kiedy Long Term Capital Management poniosło straty w wysokości 3,5 miliarda dolarów i groziło powszechnym niewypłacalnością systemową. Jednakże konsorcjum międzynarodowych banków pod przewodnictwem USA współpracowało przy ratowaniu LTCM, ale ryzykując wzmocnieniem moralnego ryzyka „zbyt dużego, by upaść”, które mogłoby zachęcić inne duże instytucje finansowe do skuszenia się na zbyt ryzykowny biznes. Na początku 2002 roku John Rusnak, pracujący dla filii Allied Irish Banks w Baltimore w USA, został ujawniony jako osoba, która straciła 691 milionów dolarów głównie poprzez handel japońskimi jenami, co dziwnie odzwierciedlało niewyciągnięte wnioski z fiaska Barings. Pod koniec 2001 roku Enron, konglomerat energetyczny, który zatrudniał 20 000 osób na całym świecie i był, na papierze, siódmą co do wielkości firmą w USA, zyskał wątpliwy zaszczyt stania się największym bankrutem w historii kraju, ponownie doprowadzonym do upadku przez swoje duże zaangażowanie w handel instrumentami pochodnymi. Jej porażka dramatycznie uwypukliła również niebezpieczeństwa konfliktów interesów, gdy jej audytorzy, którzy nie dali odpowiedniego ostrzeżenia o zbliżającym się upadku, zarobili większe honoraria jako konsultanci firmy niż jako audytorzy. Kto chce zabić gęś znoszącą takie złote jaja? Te przykłady pomagają wyjaśnić odnowione obawy społeczne dotyczące

jakiejś formy podatku kontrolującego nadmierną spekulację, w szczególności podatku Tobina – prawdopodobnie najbardziej szeroko i gorąco oczekiwanego podatku w historii. Profesor James Tobin, laureat Nagrody Nobla, zaproponował niewielki podatek od handlu walutowego w 1972 r. i rozwinął ten pomysł w swojej „Propozycji międzynarodowej reformy monetarnej”, w której twierdził, że „spekulacja na kursach walutowych”... „ma poważne i często bolesne realne konsekwencje ekonomiczne” (Eastern Economic Journal, 1978). Zasadniczo pomysł ten nie był nowy, ponieważ około trzydzieści lat wcześniej Keynes w swojej Ogólnej teorii napisał: „Spekulanci nie mogą wyrządzić żadnej szkody jako bańki na stałym strumieniu przedsiębiorstw. Ale sytuacja jest poważna, gdy przedsiębiorstwo staje się bańką na wirze spekulacji. Gdy rozwój kapitału kraju staje się produktem ubocznym działalności kasyna, praca ta prawdopodobnie zostanie źle wykonana” (1936). Mając na myśli Wall Street, kontynuował: „Wprowadzenie znacznego rządowego podatku transferowego od wszystkich transakcji może okazać się najbardziej przydatną reformą, jaka jest dostępna, w celu złagodzenia przewagi spekulacji nad przedsiębiorczością w Stanach Zjednoczonych”. Tobin przeniósł pomysł z amerykańskich rynków akcji na światowe rynki walutowe i dodał przynętę, na którą teraz wpadła większość świata, aby dochody trafiały w dużej mierze do dobrej sprawy, takiej jak zwiększenie pomocy udzielanej biedniejszym krajom świata, a nie bogatym spekulantom generującym dochody. Średnia wartość dziennej sumy transakcji walutowych wynosi około 1,5 biliona dolarów (przekraczając całkowitą roczną wartość światowego handlu). Tak więc niewielki podatek, „rzucając piasek w robotę”, według Tobina i jego zwolenników, zmniejszyłby szkody wyrządzone przez spekulantów. Podatek Tobina byłby płacony dwukrotnie, raz przy zakupie i drugi raz przy sprzedaży, obciążając w ten sposób spekulację krótkoterminową, ale stopniowo mniej długoterminową inwestycję. Inni ekonomiści, co nie powinno dziwić, nie zgadzają się z tym. Tak więc Paul Davidson w artykule „Czy ziarna piasku w kołach finansów międzynarodowych wystarczą, aby wykonać zadanie, gdy często wymagane są głązy?” uważa, że podatek Tobina „prawdopodobnie nie zapobiegnie szałowi, który prowadzi do ataków na główne waluty, podczas gdy może wyrządzić większe szkody międzynarodowemu handlowi towarami i usługami oraz działaniom arbitrażowym” (The Economic Journal, Oxford, maj 1997). Trzy główne trudności, z jakimi boryka się podatek, to po pierwsze, jak uniemożliwić osobom trzecim zapewnianie atrakcyjnych rajów wolnych od podatku; po drugie, w jaki sposób dochody powinny być sprawiedliwie i sprawnie dystrybuowane; i po trzecie i powiązane, jakie uprawnienia powinny zostać przyznane Bankowi Światowemu, MFW lub innej międzynarodowej organizacji nadzorującej? Propozycje te są silnie wspierane przez niedawne badanie KE i przez Francję – której udział w całkowitym obrocie walutami wynosi zaledwie 4 procent – i przez Niemcy – 5 procent – ale zrozumiałe, że mniej przez Wielką Brytanię z 31 procentami, lub przez USA z 16 procentami, lub przez Japonię z około 10 procentami rynku światowego. Koncepcja Keynesa-Tobina prawdopodobnie pozostanie wysoce kontrowersyjną kwestią w średnioterminowej przyszłości. Koniec starego tysiąclecia wydaje się inspirować szereg badań końcowych na temat końca historii, końca tradycyjnej bankowości centralnej i końca pieniądza. Jeśli chodzi o koniec pieniądza, autorzy ogólnie mieli na myśli po prostu upadek płatności gotówkowych spowodowany rozwojem pieniądza elektronicznego i kart inteligentnych – ale jak podkreśliśmy, bezwzględne ilości gotówki są teraz większe niż kiedykolwiek, chociaż maleją jako proporcja całkowitych transakcji. Badanie opublikowane przez brytyjskie Stowarzyszenie Usług Płatniczych i Rozliczeniowych w 2001 r. wskazało na ciągły spadek udziału płatności gotówkowych, chociaż nadal stanowiły one trzy czwarte liczby wszystkich płatności w 1999 r. i 46 procent wartości wszystkich płatności detalicznych. Autorzy uważają, że gotówka nadal będzie stanowić 62 procent liczby wszystkich płatności w 2010 r. w porównaniu z 73 procentami w 2001 r. W USA, zgodnie z Biuletynem Rezerwy Federalnej z września 2001 r., „od 1980 do 1998 r. pieniądz w obiegu wzrósł średnio o 8% rocznie”, a po tymczasowym wzroście w grudniu 2000 r. „w przygotowaniu do zmiany daty stulecia” do rekordowego poziomu 601,2 miliarda dolarów, szacowano na 535,4 miliarda dolarów w pierwszym kwartale 2001 r., zgodnie z historycznym trendem. „Wzrosty wydatków krajowych będą

prować do dalszego wzrostu popytu na walutę... w tym wzrostu liczby monet w obiegu". W zamożnych społeczeństwach monety o małych nominałach mają niską prędkość obiegu, są „leniwymi” monetami, które wyciekają do usypionych krajowych zapasów i w konsekwencji narażają mennice na wysokie koszty ich wymiany – kolejny powód większej liczby monet niż byłoby to konieczne w innych okolicznościach. Podczas długiego boomu lat 90. w USA, formułowano pewne przewidywania dotyczące nowej ery, w której stary cykl koniunkturalny został zniesiony. Instynkt stadny, pobudzony przez rozwój nowych technologii, doprowadził akcje nowych spółek „dot.com” do absurdalnych wysokości, po czym nastąpił nieunikniony upadek. „Chciwość, łatwowierność i podatność na zachowania stadne” doprowadziły „wielu inteligentnych Amerykanów” do przekonania, „że połączenie komputerów i sieci komunikacyjnych zapoczątkowało nową erę trwałego dobrobytu”. W tej nowej gospodarce (podobnie jak we wcześniejszej odmianie w USA w latach 20. XX wieku, poprzedzającej największy kryzys na świecie w 1929 r.) „stało się modne twierdzenie, że recesje należą do przeszłości” (S. B. Wadhvani, Bank of England Quarterly Bulletin, lato 2001). W tym samym artykule jednak wyłoniła się jedna pozytywna cecha tych innowacji technicznych, a mianowicie zdolność Stanów Zjednoczonych (i w mniejszym stopniu innych krajów) do funkcjonowania przy wyższym poziomie zatrudnienia bez wywoływania wyższej inflacji, co pomaga w ten sposób innym czynnikom, które w ostatnich czasach drastycznie obniżyły poziom cen w większej części świata.

### **Koniec inflacji?**

Ponad 90 procent obecnej populacji świata spędziło całe swoje życie w epoce inflacji, jawnej lub tłumionej, niespotykanej pod względem stopnia, zasięgu i czasu trwania. Dla milionów ludzi hiperinflacja była normą, a nie wyjątkiem; i oni, w tym wielu w krajach rozwiniętych, musieli nauczyć się żyć ze wzrostem cen, który wcześniej byłby uważany za niemożliwy w czasie pokoju i ledwo znośny w dowolnym momencie. Nawet kraje, które odniosły największy sukces w walce z inflacją, takie jak Szwajcaria, Niemcy Zachodnie i Holandia, doświadczyły stóp, które w poprzednim stuleciu byłyby powodem do smutku, a nie gratulacji. Przez większość ostatnich pięćdziesięciu lat spadające poziomy cen – w odróżnieniu od redukcji stopy inflacji – były tak rzadkie jak kule śnieżne na Saharze, co przekonująco udowadniają kompleksowe Międzynarodowe Statystyki Finansowe opublikowane przez MFW i obejmujące około 157 krajów. Dane z niedawnych doświadczeń inflacyjnych czterdziestu krajów podano w powyższych tabelach (str. 670–1), pierwszy zestaw obejmuje kraje, które generalnie cierpią z powodu hiperinflacji, podczas gdy druga grupa zawiera dla kontrastu szereg krajów, które odniosły największy sukces w kontrolowaniu inflacji. Oba zestawy statystyk przedstawiają kilka wskaźników, które dają podstawy do optymizmu, a jednocześnie wskazują, jak mocno inflacja wrosła w fundamenty gospodarek świata i do niedawna uparcie utrzymywała się niemal wszędzie, pomimo rytualnych oficjalnych protestów powtarzanych głośno każdego roku, że redukcja, jeśli nie wyeliminowanie inflacji, ma najwyższy priorytet. Retoryka polityczna i rzeczywistość gospodarcza ukazały swoje kontrastujące role na wielką, globalną skalę. W latach 90. podejmowano odważne próby kontrolowania inflacji, które były wywierane mocniej niż wcześniej. W latach 1993–1994 Argentyna i Brazylia powiązały swoje waluty z dolarem amerykańskim i wprowadziły szereg środków wspierających w celu zmniejszenia deficytów zewnętrznych i wewnętrznych. W lipcu 1994 r. brazylijskie ustalenia dotyczące powiązania dolara z walutą zostały potwierdzone przez emisję nowej waluty, cruzeiro real, po czym wskaźnik inflacji w Brazylii spadł z ponad 40 procent miesięcznie do około 1½ procent. Podobnie, w roku następującym po reformie w Argentynie roczna stopa spadła do 4,2 procent. Spektakularna inflacja w Nikaragui, wynosząca ponad 3700 procent w 1991 r., spadła do minus 1 w 1993 r. i pozostała umiarkowana na poziomie 10,9 procent w 1994 r. Znacznie większy regres wykazała Wenezuela, której pozorny sukces w 1993 r. został zniweczony przez powrót ponad 100 procent w 1994 r., co jest wskaźnikiem ogromnych trudności w przekształceniu tymczasowego sukcesu w zrównoważoną, niską inflację w krajach przyzwyczajonych do hiperinflacji. Problem zadłużenia

Trzeciego Świata, który wybuchł na pierwszych stronach gazet finansowych po kryzysie meksykańskim w 1982 r. (i który został, z niepokojącym optymizmem, ogłoszony przez Bank Światowy jako „mniej więcej zakończony do 1994 r.”)<sup>17</sup> został ponownie podkreślony w grudniu 1994 r. przez drugi kryzys meksykański. Jednak szybko zorganizowany kredyt w wysokości 50 miliardów dolarów przez Stany Zjednoczone i MFW skutecznie zapobiegł temu drugiemu kryzysowi meksykańskiemu, który doprowadził do groźby całkowitego załamania przepływów kredytowych do Trzeciego Świata, ale podniósł niebezpieczeństwo „zagrożenia moralnego” do międzynarodowych rozmiarów. Spośród krajów afrykańskich pokazanych w tabeli wyróżnia się bolesny rekord Zairu, którego chwiejna gospodarka wykazała stopę inflacji znacznie przekraczającą 8000 procent w 1994 r. Pozostałe trzy kraje są raczej typowe dla większości Afryki, ze średnimi stopami wynoszącymi około 40 procent. Cztery wybrane kraje azjatyckie, z łączną populacją znacznie przekraczającą dwa miliardy, pokazują, że mogą żyć (a niektóre nawet prosperować) ze średnimi wskaźnikami około 20 procent. Izrael i Turcja to przykłady stosunkowo rozwiniętych krajów z bardzo słabymi wynikami inflacji. Ostatnia grupa w tej tabeli świadczy o zróżnicowanym sukcesie, jakiego doświadczyły dawne gospodarki nakazowe w przejściu na wolny rynek. Polska i Estonia wykazują zachęcające oznaki postępu, ale dla kontrastu Federacja Rosyjska nadal cierpi z powodu rozwiązłości monetarnej, którą Lenin skojarzył z kapitalizmem. Z częściowym wyjątkiem Grecji, wszystkie statystyki dla dwudziestu krajów pokazują zachęcająco udany obraz, na czele z Japonią, której ostatnie wyniki antyinflacyjne przewyższają wyniki Holandii, Niemiec, Austrii i Szwajcarii. Japonia wydaje się praktycznie pokonać inflację. Wśród pozytywnych czynników stojących za tym sukcesem są: silny jen, który utrzymywał niskie ceny importu; zdolność Japonii do wyjścia z inflacji poprzez produkcję; jej wysoki wskaźnik oszczędności osobistych i podobnie wysoki wskaźnik inwestycji. Pewne negatywne czynniki również pomogły w deflowaniu „gospodarki bańki” lat 80., która ogromnie zawyżyła ceny nieruchomości i akcji. Wraz z pęknięciem bańki, rosnąca góra złych długów posiadanych przez banki niechętnie ujawniana była w raportach bankowych od 1993 r. Początkowo obawy ograniczały się do mniejszych instytucji finansowych, takich jak dwie tokijskie spółdzielnie kredytowe, Kyowa Credit i Anzen Credit, które zostały uratowane przez Ministerstwo Finansów i bank centralny, co było pierwszą operacją ratunkową tego rodzaju przeprowadzoną przez bank centralny od 1927 r. W październiku 1994 r. Nippon Trust Bank został uratowany, gdy został przejęty przez Mitsubishi Bank. Sumitomo Bank, największy bank w Japonii – i na świecie – ujawnił stratę po opodatkowaniu za 1994 r., pierwszą taką ogłoszoną stratę największych banków w kraju od pięćdziesięciu lat. Oficjalne fundusze zostały rozszerzone na Bank of Kobe, duży bank regionalny, po zniszczeniu tego regionu przez trzęsienie ziemi z 17 stycznia 1995 r. (choć siła realnej gospodarki uchroniła kraj przed ogromnymi skutkami deflacyjnymi, które nastąpiły po trzęsieniu ziemi w Tokio w 1923 r.). Międzynarodowa pozycja i ratingi kredytowe japońskich banków ucierpiały jeszcze bardziej, gdy z opóźnieniem i niechętnie ujawniono informacje dotyczące działalności w oddziale Daiwa Bank w Nowym Jorku pewnego Toshihide Iguchi. Przez okres jedenastu lat oszukańczo handlował obligacjami i weksłami amerykańskimi, ponosząc straty w wysokości 1,1 mld dolarów, co stanowiło drugie tyle, co 1,4 mld dolarów Nicka Leesona. Wszystkie powyższe czynniki przyczyniły się do zmniejszenia inflacji i oczekiwań inflacyjnych w Japonii. Pomimo rosnącej liczby upadłości banków uważano, że szeroko zakrojona siła gospodarcza Japonii i jej unikalna kombinacja polityki paternalizmu, racjonalizacji i konkurencji zapewniają solidne podstawy dla jej podstawowego systemu bankowego, który nadal szczylił się sześcioma największymi i jedenastoma z dwudziestu pięciu największych banków na świecie (The Banker, lipiec 1995). Ambiwalentne osiągnięcie Japonii w pokonaniu inflacji w ostatnich latach zostało, jak widzieliśmy, przyćmione przez Niemcy w dłuższym okresie czasu. Niemcy również z powodzeniem wchłonęły swoje wschodnie prowincje, bez ponownego rozniecania jakiegokolwiek znaczącego stopnia inflacji. Utrzymały prestiż marki niemieckiej i poparły politykę „silnego franka” Francji, choć za cenę wyższych stóp procentowych i bezrobocia w tych krajach i gdzie indziej w Europie. W ten sposób zwrócili pewną (ale nadal niewystarczającą) uwagę na

problemy konwergencji, biorąc pod uwagę asymetrię cykli koniunkturalnych piętnastu członków Unii Europejskiej. Doświadczenia Stanów Zjednoczonych wskazują, że presja inflacyjna była znacznie mniejsza niż oczekiwano po dziesięciu latach ożywienia gospodarczego w porównaniu z wcześniejszymi cyklami. Dania, Kanada, Nowa Zelandia, Wielka Brytania – w zasadzie prawie wszystkie dwadzieścia krajów osiągnęły w ciągu ostatnich dziesięciu lat wskaźniki inflacji wynoszące średnio zaledwie połowę średnich poziomów odnotowanych w poprzednich trzynastu latach od 1983 do 1992 roku. Ponadto istnieje ogólna zgoda co do tego, że statystyki mają tendencję do zawyżania rzeczywistej inflacji w odniesieniu do relacji między poziomami cen konsumpcyjnych a rzeczywistym standardem życia. Dwa przykłady muszą wystarczyć. We wrześniu 1995 roku Federalny Urząd Statystyczny Niemiec wprowadził nowy wskaźnik kosztów utrzymania, który wykazał, że poprzednie wskaźniki były zawyżone o 0,3 procenta (Deutsche Bundesbank Monthly Bulletin, wrzesień 1995). Bardziej zaskakujące różnice pojawiają się w USA, gdzie Komisja Finansów Senatu wszczęła dochodzenie pod przewodnictwem profesora Michaela Boskina ze Stanford University. Ich raport okresowy, *Towards an Accurate Measure of the Cost of Living*, opublikowany we wrześniu 1995 r., wykazał, że w ostatnich czasach indeks cen konsumpcyjnych zawyżał inflację o około 1,5 punktu procentowego. Takie kwestie nie są jedynie akademickimi dywagacjami, szczególnie biorąc pod uwagę stopień, w jakim stawki płac i świadczenia socjalne są indeksowane lub wykorzystywane jako podstawowe punkty odniesienia w nowoczesnych gospodarkach. Stąd nastąpił ogólny zwrot w stronę polityki „niskiej” inflacji, zamiast atrakcyjnie prostego, ale mylącego i nadmiernie kosztownego celu zerowej inflacji. Związany z tym i częściowo odpowiedzialny za wyraźną redukcję inflacji w ostatnich latach był większy stopień niezależności przyznany w praktyce wielu bankom centralnym oraz ogólny konsensus, że powinny one skoncentrować się wyłącznie na najwyższym celu stabilności cen. Środki, za pomocą których władze monetarne dążą do osiągnięcia takiej stabilności, muszą pozostać elastycznie dostosowane do różnych wymagań społecznych i wzorców instytucjonalnych zainteresowanych krajów. W krajach takich jak Szwajcaria i Niemcy, gdzie długotrwałe poparcie społeczne dla ścisłej polityki pieniężnej było widoczne, polityka ukierunkowania pewnej miary podaży pieniądza okazała się skuteczna. Coraz więcej innych krajów, w których środowisko społeczne i ekonomiczne było mniej sprzyjające, przeszło na bardziej bezpośrednie ukierunkowanie inflacji. W 1990 r. liderem była Nowa Zelandia, a w 1991 r. Kanada (1991), Wielka Brytania (1992), Szwecja i Finlandia (1993), a w 1993 r. Hiszpania i Meksyk. Dążąc do celu inflacyjnego, władze monetarne muszą patrzeć na pieniądze w bardzo szerokim kontekście (pozytywne przyjęcie jednej z trwałych lekcji historii) – co Andrew Haldane z Banku Anglii, Monetary Assessment and Strategy Division, nazwał podejściem „patrz na wszystko”. Jednym z kluczowych aktywów niepieniężnych, któremu słusznie nadano znaczenie, są ceny domów, które były głównym czynnikiem sprawczym gwałtownego wzrostu inflacji pod koniec lat 80., ale działając odwrotnie, pomogły w znacznym stopniu złagodzić brytyjską psychozę inflacyjną w latach 90. Euforia związana z wycofaniem kapitału została zastąpiona ostrym bólem ujemnego kapitału, gdy ceny domów spadły poniżej zobowiązań hipotecznych, szczególnie w Londynie i na południowym wschodzie. Co istotne, ból spowodowany takimi spadkami cen aktywów nie działa już z poprzednią siłą, aby hamować politykę antyinflacyjną. Ludowa pamięć deflacji, wyniszczająco obecna w umysłach osób zajmujących stanowiska władzy i wpływów w ciągu trzech lub czterech dekad po 1945 r., obecnie zanikła, umożliwiając przyjęcie i utrzymanie bardziej bezwzględnej i skutecznej polityki dezinflacyjnej. W teorii i praktyce wahadło monetarne wyraźnie kołysało się szeroko w ostatnich dekadach, ale z wyraźną obietnicą zawężenia zakresu, przynajmniej dla większości rozwiniętych gospodarek świata, gdy dotarliśmy na przełom tysiącleci. Suwerenność konsumenta może być najlepiej realizowana w sytuacji rozsądnej stabilności cen, gdzie, jak powiedział Alan Greenspan, przewodniczący Systemu Rezerwy Federalnej, „spodziewane zmiany średniego poziomu cen są wystarczająco małe i stopniowe, aby nie wpływały w sposób istotny na decyzje biznesowe i domowe”. Jednak wolność zapewniana przez stabilne pieniądze wymaga wiecznej czujności ze strony władz monetarnych, zwłaszcza Systemu

Rezerwy Federalnej, Banku Japonii i nowego Europejskiego Banku Centralnego, ponieważ współpracują one z pozostałymi 150 bankierami centralnymi w uwalnianiu krajów rozwiniętych od plagi inflacji i w zapewnianiu solidnej kotwicy ograniczającej poślizg wartości innych walut. Nie tylko banki potrzebują nadzoru, ale także rosnąca międzynarodowa rzesza emitentów pieniądza elektronicznego. Miliardy palców, naciśnięcie przycisku w świecie bez granic, będą trzymać dostojne władze monetarne w napięciu, ponieważ nowe definicje pieniądza, suwerenności monetarnej i kontroli będą dyktowane przez nieznanne jeszcze wymagania ery elektronicznej. Ponieważ chip komputerowy z jego fenomenalną pamięcią umożliwi nam praktycznie przekształcenie poetyckiej wizji Blake'a w rzeczywistość wirtualną:

Aby zobaczyć świat w ziarnku piasku...

Trzymaj nieskończoność w dłoni

I wieczność w godzinie.