Pieniądz i dług jako fundamenty ładu społecznego

AUTOR

Fundacja Dobre Państwo

STRESZCZENIE / ABSTRACT

Artykuł stanowi głęboką analizę ontologii pieniądza i długu, wykraczającą poza ramy czystej ekonomii. Autor, odwołując się do prac Philipa Coggana, ukazuje pieniądz nie tylko jako środek wymiany, ale przede wszystkim jako roszczenie społeczne i fundament zaufania między ludźmi. Tekst prowadzi czytelnika przez ewolucję systemów monetarnych – od standardu złota po współczesny pieniądz fiducjarny – wyjaśniając, jak zmiany te wpłynęły na stabilność ładu społecznego. Szczególna uwaga poświęcona jest dynamice kryzysów finansowych, w tym koncepcji momentu Minsky'ego, oraz etycznemu wymiarowi relacji między wierzycielem a dłużnikiem. To kompendium wiedzy dla osób pragnących zrozumieć, jak instytucjonalne formy władzy i praktyki koordynacji działań kształtują współczesny kapitalizm oraz dlaczego wiara w liczby jest kluczowa dla funkcjonowania globalnego rynku.

This article offers a profound analysis of the ontology of money and debt, transcending the framework of pure economics. Drawing on the work of Philip Coggan, the author presents money not only as a medium of exchange but, above all, as a social claim and the foundation of trust between people. The text guides the reader through the evolution of monetary systems—from the gold standard to modern fiat money—explaining how these changes have impacted the stability of the social order. Particular attention is paid to the dynamics of financial crises, including the concept of the Minsky moment, and the ethical dimension of creditor-debtor relations. This is a compendium of knowledge for those seeking to understand how institutional forms of power and practices of coordination shape contemporary capitalism and why faith in numbers is crucial to the functioning of the global market.

Artykuł analizuje współczesny system finansowy, dekonstruując naiwne przekonanie o pieniądzu jako neutralnym narzędziu wymiany. Ukazuje go jako złożoną sieć roszczeń, wierzeń i władzy, gdzie dług staje się dominującą siłą napędową. Autor argumentuje, że obietnica jednoczesnego utrzymania wysokich świadczeń socjalnych, niskich podatków i pełnej spłaty długu jest iluzją,

prowadzącą do nieuchronnego kryzysu. Analiza konfliktu między wierzycielami a dłużnikami ujawnia, jak system finansowy urzeczowia obietnice, tworząc bańki spekulacyjne i ukryte długi, które zagrażają stabilności społecznej. Artykuł poddaje krytyce próby technokratycznego zarządzania tymi napięciami, wskazując na konieczność uwzględnienia kulturowych i politycznych wymiarów długu. Stawia tezę, że długotrwałe rozwiązanie wymaga gruntownej przebudowy instytucji monetarnych i fiskalnych, a także przewartościowania celu gospodarki, z naciskiem na inwestycje w dobra publiczne.

SŁOWA KLUCZOWE

pieniądz fiducjarny | dług publiczny | ład społeczny | Philip Coggan | standard złota | Bretton Woods | moment Minsky'ego | roszczenie do bogactwa | relacja wierzyciel-dłużnik | jednostka obrachunkowa | środek wymiany | magazyn wartości | system finansowy | bańka spekulacyjna | kapitał spekulacyjny

Antropologia pieniądza: trzy filary więzi społecznej

Gdy tylko próbujemy uchwycić naturę pieniądza i długu, opuszczamy naiwny obraz ekonomii jako prostego rachunku bilansowego. Wkraczamy wówczas w obszar, gdzie splatają się logika samowiedzy, instytucjonalne formy władzy oraz praktyki koordynacji działań, które opierają się na wzajemnym zrozumieniu. Nie chodzi tu bowiem wyłącznie o to, jak księgujemy zobowiązania, lecz także o to, jak postrzegamy samych siebie: jako istoty ufające, zobowiązane i podatne na szok utraty wiary w liczby nadrukowane na papierze. Philip Coggan, rekonstruując historię długu, widzi w niej powtarzalny konflikt między wierzycielami a dłużnikami. Sugeruje on, że dzieje kapitalizmu są w istocie długą opowieścią o sporze o to, czym jest prawda obietnicy i jaka jej część może kiedykolwiek zostać zrealizowana w realnych dobrach.

Jeżeli na chwilę porzucimy perspektywę księgowego na rzecz spojrzenia antropologa, zobaczymy, że pieniądz nie jest rzeczą. Jest raczej wyspecjalizowaną formą roszczenia do uznania: żądaniem, by inni potraktowali nasz znak – czy to banknot, czy zapis elektroniczny – jako uprawnienie do części wspólnej puli dóbr i usług. Ekonomia przypisuje mu trzy klasyczne funkcje, często omawiane w trybie suchych definicji: jest środkiem wymiany, jednostką obrachunkową i środkiem przechowywania wartości. Dopiero jednak osadzenie tych funkcji w potrójnym porządku – świata obiektywnego, społecznego i subiektywnego – ujawnia, że każda z nich implikuje inne roszczenia i inne potencjalne linie konfliktu.

Jako środek wymiany pieniądz pozwala zastąpić żmudne negocjacje barterowe prostą procedurą równoważenia cen. W świecie obiektywnym umożliwia porównanie zupełnie różnych dóbr, w świecie społecznym ułatwia szybkie transakcje bez budowania długotrwałego zaufania, a w świecie subiektywnym daje jednostce złudzenie neutralności: płacę, więc jestem wolny od dalszych zobowiązań. W tej roli pieniądz wydaje się nieszkodliwym, czysto technicznym narzędziem.

Jako jednostka obrachunkowa interweniuje już znacznie głębiej w strukturę naszego doświadczenia. Pozwala nie tylko porównywać wartości dóbr tu i teraz, ale także łączyć zdarzenia rozciągnięte w czasie: koszty, przychody, inwestycje czy amortyzację. Tworzy w ten sposób ramę, w której przyszłość zostaje sprowadzona do szeregu zdyskontowanych strumieni finansowych. Kiedy mówimy, że projekt ma dodatnią wartość bieżącą netto, wyrażamy roszczenie do prawdy o całej przyszłej ścieżce świata, a czynimy to z pewnością siebie właściwą dla opisu prostego faktu geograficznego.

Jako środek przechowywania wartości pieniądz dotyka najczulszego nerwu: lęku przed egzystencjalną niepewnością i pragnienia, by zmagazynować nie tylko dobra, ale i poczucie bezpieczeństwa. To tutaj konflikt wierzycieli i dłużników staje się najbardziej jaskrawy. Wierzyciel żąda, aby siła nabywcza, w której obiecano mu zwrot długu, została zachowana lub powiększona o odsetki. Dłużnik w kryzysie dąży natomiast do zmiany reguł gry, na przykład poprzez inflację lub restrukturyzację. Pieniądz jako magazyn wartości staje się zatem punktem, w którym abstrakcyjne liczby przeistaczają się w substytut sprawiedliwości i godności.

Philip Coggan zauważa, że współczesny system finansowy jest bardziej systemem roszczeń do bogactwa niż systemem jego wytwarzania. Można to odczytać jako diagnozę, iż w ostatnich dekadach nastąpiło swoiste urzeczowienie obietnic. Traktujemy przyszłe strumienie dochod

Ewolucja długu: od rytuału do bezosobowego systemu

U samych źródeł dług nie jest instrumentem finansowym, lecz praktyką społeczną opartą na podwójnym akcie wiary. Wierzyciel ufa, że dłużnik zechce i zdoła spłacić zobowiązanie; dłużnik zaś wierzy, że przyszłość okaże się na tyle łaskawa, by pozwoliła mu tej obietnicy dotrzymać. Łacińskie credere, od którego pochodzi słowo kredyt, nie jest tu przypadkową etymologią. To świadectwo, że mamy do czynienia z fenomenem zastępującym dawne formy religijnego zawierzenia: nie wierzysz już w bogów, lecz w abstrakcyjną liczbę na ekranie.

Zapisy historyczne dowodzą, że umowy dłużne są starsze niż monety, a nawet starsze niż pieniądz w zinstytucjonalizowanej formie. Zanim w obiegu pojawiły się szlachetne metale, istniały już tabliczki z rejestrem zobowiązań, a wraz z nimi okresowe amnestie i jubileusze, podczas których władca zerował liczniki, by zapobiec rozpadowi społecznej tkanki. To, co współczesny ekonomista określa mianem

restrukturyzacji, w dawnych kulturach było wbudowanym w system rytuałem. Dług od samego początku stanowił zatem pole konfliktu: z jednej strony roszczenia wierzycieli do normatywnej słuszności, z drugiej zaś apele dłużników, którzy w czasach kryzysu odwoływali się do sprawiedliwości wyższej niż ta zapisana w kontrakcie.

Rozwój kapitalizmu kredytowego radykalnie transformuje tę strukturę. To, co było niegdyś relacją osobistą, przeistacza się w bezosobowy system, gdzie bank staje się anonimowym pośrednikiem między rozproszoną rzeszą oszczędzających a równie rozproszoną masą zadłużonych. Z perspektywy systemu dług przestaje być moralnym węzłem między dwojgiem ludzi, a staje się jedynie parametrem w makroekonomicznych agregatach. Jednak opisywane przez Coggana konflikty dowodzą, że ów moralny rdzeń nie znika. Zostaje jedynie zepchnięty pod powierzchnię technokratycznego dyskursu.

Kiedy łączna wartość długu w gospodarce kilkakrotnie przewyższa roczną produkcję, co obserwowaliśmy w wielu krajach rozwiniętych przed kryzysem, cały system opiera się na cichym założeniu. Zakłada, że przyszłość zdoła udźwignąć ciężar przeszłych zobowiązań bez głębszych wstrząsów. Kryzys lat 2007–2008 brutalnie obnażył iluzoryczność tej wiary, dowodząc, że niektóre roszczenia do bogactwa były jedynie fatamorganą. Pieniądz wcale nie „wyparował”, jak lubią to przedstawiać media. Po prostu okazało się, że obietnice składane przez system nie miały pokrycia w rzeczywistości.

W tym miejscu ujawnia się fundamentalne napięcie, które Coggan nazywa wojną wierzycieli z dłużnikami. Ci pierwsi utrzymują, że nienaruszalność kontraktów jest fundamentem każdego systemu finansowego. Drudzy zaś w sytuacjach skrajnych argumentują, że utrzymywanie pełnej wartości zobowiązań w obliczu załamania dochodów jest nie tylko nierealistyczne, ale wręcz destrukcyjne dla spójności społecznej. Ekonomia długu przestaje być wówczas kwestią techniczną, a staje się domeną filozofii prawa i antropologii politycznej. Pozostaje tylko jedno, kluczowe pytanie: kto ma prawo przepisać zasady w trakcie gry?

Pieniądz fiducjarny: koniec ery standardu złota

Historia systemów walutowych, którą rekonstruuje Coggan, jawi się jako kronika prób nałożenia kagańca na ludzką skłonność do nadużywania władzy nad pieniądzem. Standard złota był tu klasycznym rozwiązaniem, architekturą przymusu mającą narzucić zewnętrzne ramy politykom i bankierom. W tym modelu wartość pieniądza zakotwiczono w rzadkim metalu, którego podaż rosła w tempie niezależnym od kaprysu władców. Z perspektywy wierzycieli system ten miał fundamentalną zaletę: zmuszał kraje deficytowe do bolesnej, lecz przewidywalnej procedury dostosowawczej. Odpływ złota oznaczał bowiem automatyczne kurczenie się podaży pieniądza, co prowadziło do spadku cen i płac, a w konsekwencji do wzrostu konkurencyjności i przywrócenia handlowej równowagi.

Jednakże ta sama cecha, która w oczach wierzycieli stanowiła cnotę, w świecie przeżywanym przez dłużników i pracowników stawała się przekleństwem. Deflacja, pomyślana jako mechanizm oczyszczający, w praktyce rozrywała tkankę społeczną, niszcząc miejsca pracy i godność ludzi ponoszących cały ciężar dostosowań. Z tej perspektywy klasyczny standard złota można postrzegać jako zinstytucjonalizowaną asymetrię, w której przywilej wierzycieli do nominalnej stabilności był realizowany kosztem najsłabszych uczestników świata pracy. Był to system, który systematycznie ignorował ich roszczenia do uznania.

Okres międzywojenny stał się spektaklem nieudanej próby wskrzeszenia tej złotej kotwicy. Decyzja o powrocie do przedwojennych parytetów, podjęta w imię prestiżu i iluzji ciągłości, wymusiła na wielu gospodarkach falę masowych dostosowań deflacyjnych. To one współtworzyły podglebie Wielkiego Kryzysu i politycznej radykalizacji. Uparta próba utrzymania nienaruszalności złotego standardu za cenę realnej destrukcji zatrudnienia dowiodła, że systemu pieniężnego nie można traktować jako czysto technicznego mechanizmu, oderwanego od fundamentalnych praw obywateli.

Bretton Woods było dojrzałą odpowiedzią na tę bolesną lekcję. Projekt powojennego ładu walutowego opierał się na świadomym kompromisie: miał zachować stabilność kursów w stopniu umożliwiającym handel, lecz jednocześnie stworzyć margines dla polityki pełnego zatrudnienia. Zaprojektowano więc system, w którym dolar był wymienialny na złoto jedynie w relacjach międzybankowych, a inne waluty powiązano z dolarem. Kluczowe było jednak ograniczenie swobody przepływu kapitału. Była to pragmatyczna akceptacja tak zwanego trylematu polityki walutowej, czyli świadomości, że nie można mieć jednocześnie stałych kursów, pełnej swobody kapitału i niezależnej polityki pieniężnej. Poświęcono zatem swobodę kapitału.

Propozycja Johna Maynarda Keynesa, by stworzyć ponadnarodową jednostkę rozrachunkową i poddać kraje z nadwyżkami presji podobnej do tej, jakiej doświadczały kraje z deficytem, została odrzucona. To odrzucenie zasiało ziarno przyszłego kryzysu. System, w którym kraj emitujący walutę rezerwową może finansować swoje deficyty globalnym popytem na własne zobowiązania, zawierał w sobie paradoks Triffina, czyli wbudowaną w jego fundamenty sprzeczność. Im bardziej świat potrzebował dolarów jako rezerw, tym większe deficyty musiały generować Stany Zjednoczone, co nieuchronnie podkopywało zaufanie do tej samej waluty.

Gdy w 1971 roku zawieszono wymienialność dolara na złoto, zakończyła się epoka, w której pieniądz posiadał

Anatomia baniek: mechanizm spekulacji i krachu

Jeżeli potraktujemy rynki finansowe nie jako anonimową machinę, lecz jako scenę, na której w przyspieszonym tempie ścierają się roszczenia do prawdziwości prognoz i normatywnej słuszności podziału

ryzyka, bańka aktywów jawi się jako skumulowany efekt błędnej samointerpretacji. Inwestor widzący rosnące ceny domów odczytuje ten fakt jako potwierdzenie własnej narracji o trwałym bogaceniu się społeczeństwa. Bank, którego portfel kredytów hipotecznych przynosi zyski bez wzrostu niewypłacalności, uznaje to za dowód słuszności swoich modeli ryzyka. Polityk zaś, obserwując rosnące wpływy podatkowe z sektora budowlanego, traktuje je jako mandat do dalszej deregulacji.

Philip Coggan proponuje prostą, acz bezlitosną rewizję tej zbiorowej opowieści. Kiedy bańka pęka, pieniądze nie znikają w sensie fizycznym, ponieważ nigdy nie istniały jako bogactwo realne. To, co ulatuje, to obietnica, że pewien zapis księgowy będzie można w przyszłości wymienić na strumień dóbr i usług. Tym samym bańka jest procesem, w którym roszczenia do uznania zostają masowo wyprodukowane, a następnie równie masowo odrzucone jako bezzasadne. W istocie jest to spektakl urzeczowienia obietnic, które okazują się puste.

Mechanizm ten, opisany przez Hymana Minsky’ego, przebiega w trzech fazach. W fazie kredytu zabezpieczonego dłużnicy spłacają zarówno odsetki, jak i kapitał z bieżących dochodów. W fazie kredytu spekulacyjnego obsługiwane są już tylko odsetki, podczas gdy kapitał jest rolowany. Wreszcie w fazie kredytu typu Ponzi, nazwanej tak od słynnego schematu oszustwa, nie ma już realnej zdolności do spłaty nawet odsetek, a cała konstrukcja opiera się na wierze, że w przyszłości uda się sprzedać aktywa jeszcze drożej. Moment Minsky’ego to chwila otrzeźwienia, gdy staje się jasne, że brakuje nowych uczestników gotowych zaakceptować zawyżone ceny.

Co istotne, w epoce pieniądza fiducjarnego, czyli umownego, naturalne bariery dla rozwoju bańki praktycznie nie istnieją. Po upadku systemu z Bretton Woods, który wiązał waluty ze złotem, zniknął sztywny związek między rezerwami kruszcu a ekspansją kredytową. Bank centralny może dostarczać płynność w niemal nieograniczonej skali, a banki komercyjne kreują depozyty przez sam akt udzielania kredytów. To, co kiedyś hamował brak złota, dziś ograniczają wyłącznie regulacje, normy ostrożnościowe i wola polityczna.

Sektor finansowy, w którym menedżerów wynagradza się na podstawie krótkoterminowej rentowności, ma wbudowaną skłonność do podążania za każdą bańką podnoszącą wskaźniki zysku. Słynne słowa jednego z prezesów banku, że „dopóki gra muzyka, trzeba tańczyć”, są niczym innym jak przyznaniem, że logika jednostek została podporządkowana imperatywowi zachowania pozycji w stadzie. Nie chodzi już o analizę prawdziwej wartości aktywów, lecz o to, by nie zostać oskarżonym o niewykorzystanie okazji, którą rzekomo widzą wszyscy inni.

Abstrakcja podsuwa tu złośliwą przypowieść. Wyobraźmy sobie planetę, której cywilizacja utożsamia bogactwo z posiadaniem jak największej liczby odbić w lustrze. Powstaje więc rynek luster, rynek wtórny, instrumenty pochodne na lustra i indeksy cen lustrzanych odbić. Gdy ktoś przypadkiem stłucze część luster,

wszyscy uznają, że bogactwo zmalało. W rzeczywistości jednak nie zmieniła się zdolność tej cywilizacji do produkcji żywności, energii czy wiedzy. Zmienił się jedynie parametr, który arbitralnie uznano za nośnik wartości. Bańka finansowa jest właśnie takim eksperymentem: próbą traktowania coraz bardziej złożonych zapisów jako substytutu realnej zdolności wytwórczej.

Tu właśnie pojawia się pierwszy wątek polemiczny. Czy z faktu, że bańki destrukcyjnie wpływają na stabilność społeczną, wynika, że należy je prewencyjnie eliminować poprzez agresywną regulację? Philip Coggan pozostaje sceptyczny wobec zdolności banków centralnych do precyzyjnego rozpoznawania baniek w czasie rzeczywistym. Sugeruje, że próby aktywnego sterowania cenami aktywów mogą wygenerować nowe, nieprzewidziane patologie. Można jednak argumentować, że współczesne narzędzia analizy danych i sztucznej inteligencji tworzą jakościowo nowe możliwości wykrywania anomalii, których klasyczne modele nie były w stanie wychwycić. Z tej perspektywy przyszła architektura nadzoru finansowego nie musi być skazana na wieczne spóźnienie.

Kryzys strefy euro: strukturalny błąd wspólnej waluty

Dopiero gdy ujrzymy całą architekturę strefy euro jako próbę pogodzenia niemożliwego – jednoczesnego utrzymania stałego kursu walutowego wewnątrz obszaru, pełnej liberalizacji przepływów kapitału oraz braku pełnej unii fiskalnej – zrozumiemy, że kryzys zadłużeniowy peryferii nie był „wypadkiem przy pracy”. Był on bowiem przewidywalnym efektem przyjętej logiki instytucjonalnej. Philip Coggan rekonstruuje ów kryzys nie jako moralitet o upadku Grecji czy nierozważnym boomie w Irlandii, lecz jako test graniczny systemu, który zbyt łatwo rozdał przywileje wspólnej waluty, zbyt słabo jednak obudował je mechanizmami odpowiedzialności i solidarności.

Punktem wyjścia był fakt, że wejście do strefy euro pozwalało krajom o słabszej reputacji kredytowej podpiąć się pod aurę niemieckiej marki. Oprocentowanie ich długu zbiegało w dół, gdyż rynki uznały, że w sposób dorozumiany mamy do czynienia z quasi-wspólną odpowiedzialnością za długi. Choć nominalnie istniała klauzula no-bailout, w praktyce rynki nie traktowały jej poważnie. W efekcie peryferie – Grecja, Portugalia, Hiszpania, Irlandia – otrzymały dostęp do taniego kredytu bez równoległego wymuszenia dyscypliny w zakresie rachunku bieżącego czy jakości instytucji.

Kiedy bańki mieszkaniowe w Irlandii i Hiszpanii oraz chroniczne deficyty Grecji doprowadziły do eskalacji zadłużenia, ujawniła się druga warstwa problemu: kraje zrzekły się nieodwracalnie prawa do dewaluacji własnej waluty. W modelu klasycznym, w obliczu utraty konkurencyjności, państwo może dokonać jednorazowej dewaluacji, przerzucając część kosztu dostosowania na posiadaczy krajowych aktywów finansowych i na partnerów handlowych. W strefy euro jedyną dostępną ścieżką stała się tak zwana deflacja

wewnętrzna: stopniowe obniżanie kosztów pracy i cen poprzez recesję, bez możliwości zmiany nominalnego kursu.

Grecki przypadek jest tu modelowy. Gdy ujawniono rzeczywistą skalę deficytu i długu publicznego, rynki natychmiast zażądały wyższych rentowności obligacji; państwo, które już wcześniej operowało przy wysokiej relacji długu do PKB, znalazło się w pułapce. Oprocentowanie długu przewyższało bowiem przewidywany wzrost nominalnego PKB. Aby ustabilizować relację długu do PKB, należało generować przez lata nadwyżki pierwotne, co w warunkach recesji oznaczało wieloletni program oszczędności, destrukcję zatrudnienia i erozję zaufania społecznego.

Irlandia z kolei doświadczyła innego wariantu tej samej struktury. Wchodząc w kryzys z relacją długu publicznego do PKB na poziomie kilkudziesięciu procent, była formalnie „prymusem". Problem polegał na tym, że sektor bankowy rozrósł się do rozmiarów przekraczających kilkukrotnie PKB, a rząd – w imię uniknięcia natychmiastowego krachu systemu finansowego – zagwarantował nie tylko depozyty, ale także zobowiązania banków wobec wierzycieli. W jednym geście dług prywatny stał się długiem publicznym. Strefa euro, która miała chronić przed kryzysami kursowymi, okazała się wehikułem szybkiej transformacji zadłużenia sektora finansowego w ciężar fiskalny dla całego pokolenia.

Kryzys strefy euro obnażył zatem podwójną aporię. Po pierwsze, gdy kraj o ograniczonej konkurencyjności realnej przyjmuje wspólną walutę z krajem wysoko produktywnym, a brakuje mechanizmu transferów i wspólnej polityki budżetowej, różnice w jednostkowych kosztach pracy kum

Dług demograficzny: ukryty koszt systemu emerytur

W stopniu, w jakim publiczny dyskurs koncentruje się na jawnych wskaźnikach długu, przypomina on obserwatora zafascynowanego wierzchołkiem góry lodowej, ignorującego jej zatopioną, niszczycielską masę. Tą ukrytą częścią jest fundamentalny problem strukturalny: ogrom niepokrytych obietnic, które państwa złożyły obywatelom w sferze emerytur, opieki zdrowotnej i świadczeń socjalnych. Philip Coggan nazywa je ukrytymi długami, przy czym określenie to nie jest metaforą, lecz technicznym opisem rzeczywistości. Są to bowiem przyszłe zobowiązania budżetowe, dla których nie istnieją ani odpowiadające im aktywa finansowe, ani wbudowane w system mechanizmy korygujące.

Systemy repartycyjne, w których bieżące składki finansują bieżące świadczenia, opierają się na milczącym założeniu stabilnej lub rosnącej proporcji pracujących do emerytów. Postępujące starzenie się populacji w krajach rozwiniętych bezlitośnie ten paradygmat unieważnia. Gdy na jednego beneficjenta przypada coraz mniej płatników, arytmetyka staje się nieubłagana: albo rosną obciążenia podatkowo-składkowe, albo maleją świadczenia, albo oba te procesy zachodzą równocześnie, tworząc spiralę społecznego niezadowolenia.

Ukryte długi w sektorze publicznym obejmują także zobowiązania wobec jego pracowników, którym obiecano emerytury powiązane z ostatnim wynagrodzeniem, indeksowane i często wzbogacone o dodatkowe świadczenia. W wielu jurysdykcjach fundusze emerytalne sektora publicznego są dramatycznie niedofinansowane, co w kategoriach prawa prywatnego byłoby uznane za rażące naruszenie obowiązków zarządczych. W sferze publicznej ten stan rzeczy bywa jednak zręcznie maskowany optymistycznymi założeniami co do przyszłych stóp zwrotu i tempa wzrostu gospodarczego, co stanowi formę instytucjonalnej iluzji.

Współczesna demografia czyni z tych obietnic subtelną, lecz w pełni funkcjonalną piramidę finansową. Każde nowe pokolenie pracujących finansuje przywileje poprzedniego, żywiąc nadzieję, że następne pokolenie uczyni dla niego to samo. W okresie powojennego boomu demograficznego mechanizm ten mógł działać względnie stabilnie, lecz gdy współczynnik dzietności spada, a długość życia rośnie, piramida traci swoją podstawę. To właśnie tutaj następuje bolesna materializacja obietnic, które z abstrakcyjnych deklaracji stają się niewypłacalnymi roszczeniami.

Toteż powraca dylemat, który w języku polityki przybiera dramatyczną formę pytania: komu złamiemy daną obietnicę? Czy będą to wierzyciele finansowi, zdradzeni poprzez inflację i restrukturyzację długu? Czy pracujący podatnicy, obciążeni wyższymi daninami? A może beneficjenci świadczeń, dotknięci cięciami emerytur i usług zdrowotnych? Philip Coggan przytacza diagnozę Arnauda Maresa, który stwierdza, że nie ma już pytania, czy państwa wyprą się swoich obietnic, lecz wyłącznie o to, których konkretnie obietnic się wyprą.

Geopolityka długu: nowa hierarchia wierzycieli

Jeżeli przyjmiemy, że kryzys lat 2007–2008 był dla globalnego systemu zadłużenia tym, czym rok 1914 dla klasycznego standardu złota, to musimy uznać, że znaleźliśmy się w osobliwym okresie przejściowym. Stary porządek wciąż formalnie funkcjonuje, lecz jego fundamentalna aporia, czyli wewnętrzna, nierozwiązywalna sprzeczność, została brutalnie obnażona. Philip Coggan twierdzi, że obecna pozycja jest nie do utrzymania, zbudowaliśmy bowiem system, w którym dług rośnie systematycznie szybciej niż realny dochód, a jednocześnie podtrzymujemy fikcję, że wszyscy wierzyciele odzyskają swoje środki w „zdrowym pieniądzu”. Jest to obietnica logicznie niespójna, której roszczenia do ważności opierają się na wierze, a nie na arytmetyce.

W tle tej sprzeczności zachodzi powolne, lecz nieodwracalne przesunięcie środka ciężkości światowej gospodarki. Stany Zjednoczone, które w Bretton Woods narzuciły światu architekturę opartą na dolarze jako jedynej globalnej walucie rezerwowej, dziś są największym dłużnikiem w historii. Ich zdolność do finansowania własnych deficytów poprzez emisję globalnie pożądanych aktywów wciąż jest olbrzymia, lecz

przestała być darem niebios. Chińska Republika Ludowa, inne dynamiczne gospodarki azjatyckie oraz kraje eksportujące energię zgromadziły bowiem potężne rezerwy w amerykańskich obligacjach. Globalny system finansowy staje się zatem sceną, na której dłużnik hegemoniczny prowadzi subtelną grę ze swoimi wierzycielami, którzy z rosnącą niechęcią akceptują bezwarunkowy przywilej dolara.

Idea „nowego porządku" walutowego obraca się wokół kilku możliwych scenariuszy. Pierwszy zakłada stopniową multipolaryzację: dolar pozostaje kluczową walutą, lecz jego pozycja jest systematycznie podważana przez euro, renminbi i w mniejszym stopniu inne waluty. Drugi to wprowadzenie międzynarodowej jednostki rozrachunkowej w stylu odrzuconego niegdyś bancora Keynesa, być może w formie rozwiniętych specjalnych praw ciągnienia, co jednak wymagałoby bezprecedensowego poziomu zaufania między głównymi potęgami. Trzecia, najbardziej radykalna wizja, to powrót do jakiejś formy zakotwiczenia w złocie lub koszyku dóbr realnych, nie w sensie pełnego standardu, lecz jako dyscyplinującej kotwicy dla oczekiwań inflacyjnych.

Coggan skłania się ku tezie, że niezależnie od wybranej formy, warunki nowego porządku będą w dużej mierze dyktowane przez największych wierzycieli. Jeżeli Stany Zjednoczone nie zdołają ustabilizować swoich finansów publicznych, to Chiny, jako posiadacz znacznej części amerykańskiego długu, zyskają potencjał do narzucenia światu preferowanej przez siebie architektury. Wówczas, by użyć zjadliwej parafrazy, nowy system finansowy, podobnie jak większość towarów na półkach zachodnich supermarketów, będzie nosił etykietę „wyprodukowano w Chinach".

Etyka długu: kulturowe różnice w zadłużaniu się

Globalny system finansowy, w swej aspiracji do uniwersalności, łatwo rodzi iluzję, że stosunek do długu i pieniądza jest wszędzie jednakowy. Nic bardziej mylnego. Różnice kulturowe między gospodarkami arabskimi, Ameryką Północną a Unią Europejską dowodzą, że nawet w ramach wspólnego rynku kapitałowego fundamentalne intuicje aksjologiczne pozostają głęboko odmienne. To właśnie one, a nie tylko algorytmy, kształtują ostatecznie losy kapitału.

W świecie finansów opartych na prawie szariatu dług jest konstruowany na zasadach obcych klasycznemu kapitalizmowi. Zakaz riba, rozumiany nie tylko jako lichwa, lecz także jako jakiekolwiek z góry gwarantowane odsetki od pożyczonego kapitału, wymusza tworzenie instrumentów przypominających bardziej wspólnotę losu niż czystą obligację. Produkty takie jak murabaha, musharaka czy mudaraba są instytucjonalną próbą zbliżenia inwestora do finansowanego przedsięwzięcia poprzez podział ryzyka i zysku. Wierzyciel przestaje być anonimowym posiadaczem roszczenia, a staje się faktycznym współuczestnikiem projektu. W tym modelu część moralnego ciężaru długu zostaje przeniesiona z abstrakcyjnej liczby z powrotem na konkretną ludzką relację.

Ameryka Północna, ze Stanami Zjednoczonymi na czele, ucieleśnia paradygmat, w którym dług jest z jednej strony wszechobecny, z drugiej zaś – zaskakująco nietrwały. System bankructwa osobistego, pozwalający zrzucić zobowiązania poprzez procedury Chapter 7 lub 11, oraz kultura przedsiębiorczości, w której porażka nie stygmatyzuje na zawsze, czynią z długu narzędzie mobilności. Jest on bardziej trampoliną niż klatką. Ta sama tolerancja dla ryzyka przenosi się na dług publiczny, którego gigantyczne rozmiary podtrzymuje wyjątkowa pozycja dolara jako globalnego aktywa rezerwowego, swoistego ubezpieczenia dla całego systemu.

Unia Europejska sytuuje się gdzieś w połowie drogi między tymi biegunami, tworząc niespokojną hybrydę. Z jednej strony kontynentalne tradycje – niemiecki ordoliberalizm z jego obsesją stabilności, francuski etatyzm czy włoska kultura klientelistyczna – składają się na mozaikę odmiennych postaw. Z drugiej strony prawo unijne i wspólne instytucje próbują narzucić im jednolite ramy. Kryzys strefy euro brutalnie obnażył, że ta jednolitość jest pozorem. Niemieckie przywiązanie do twardej waluty, ukształtowane przez historyczną traumę hiperinflacji, ściera się z południowoeuropejską praktyką traktowania długu publicznego jako bufora łagodzącego napięcia społeczne.

Te różnice nie są jedynie egzotyczną ciekawostką, lecz mają fundamentalne znaczenie dla dynamiki globalnych kryzysów. Kiedy arabskie fundusze państwowe, amerykańskie fundusze emerytalne i europejskie banki spotykają się na tym samym rynku, przynoszą ze sobą odmienne wyobrażenia o tym, co znaczy „honorować zobowiązania”. W chwili próby owe intuicje przekładają się na sprzeczne recepty: jedni wybiorą inflację, inni twarde cięcia, a jeszcze inni kontrolę kapitału lub selektywne bankructwo. Każdy ratuje system, który rozumie.

Paradoks obietnic: niemożliwy czworokąt polityczny

Aby w pełni pojąć złożoność sytuacji, w jakiej po kryzysie znalazły się gospodarki rozwinięte, warto ująć ją w formę logicznej zagadki. Nie jest to bynajmniej zabawa formalna, lecz sposób na pokazanie, że pewne konfiguracje społecznych oczekiwań są wewnętrznie niespójne, nawet jeśli z politycznego punktu widzenia wydają się niezwykle kuszące. Zdefiniujmy zatem cztery fundamentalne obietnice, które stały się filarami powojennej umowy społecznej.

Oto one:A – „Całość długu publicznego i prywatnego zostanie spłacona w pełnej, realnej wartości”.B – „Unikniemy trójcy nieświętej: wysokiej inflacji, długotrwałej stagnacji i niewypłacalności państwa”.C – „Nie naruszymy obecnych zasad dotyczących obietnic emerytalnych i świadczeń socjalnych”.D – „Nie podniesiemy trwale obciążeń podatkowych i parapodatkowych dla osób pracujących”.

Polityczny program, który rządy przez dekady de facto przedstawiały swoim społeczeństwom, stanowił koniunkcję tych czterech zdań: $P = A \land B \land C \land D$. Problem w tym, że, jak sugeruje w swoich analizach Philip Coggan, przy obecnych uwarunkowaniach demograficznych i niskiej produktywności, obietnica P jest logicznie niemożliwa do spełnienia. Naszym zadaniem jest zdemaskowanie tej sprzeczności, która leży u podstaw współczesnego kryzysu.

Spójrzmy na mechanizm tej sprzeczności, opierając się na dwóch prostych przesłankach. Po pierwsze, jeżeli upieramy się przy utrzymaniu C i D – czyli nie tniemy świadczeń i nie podnosimy podatków – relacja długu do PKB musi rosnąć, chyba że cudem nastąpi radykalne przyspieszenie wzrostu. Nazwijmy ten stan E: „Dług rośnie szybciej niż zdolność gospodarki do jego obsługi". Mamy więc implikację: $(C \land D) \rightarrow E$. Po drugie, jeżeli dług wymyka się spod kontroli (zachodzi E), to nie da się jednocześnie utrzymać pełnej spłacalności (A) i stabilności makroekonomicznej (B). Rosnące zadłużenie nieuchronnie prowadzi do inflacji, stagnacji lub bankructwa. Zatem: $E \rightarrow \neg(A \land B)$.

Łącząc obie przesłanki, otrzymujemy nieubłagany wniosek: $(C \land D) \rightarrow \neg(A \land B)$. Oznacza to, że polityk, który obiecuje jednocześnie nienaruszalność świadczeń i niskie podatki, logicznie wyklucza możliwość pełnej spłaty długu w stabilnych warunkach. Koniunkcja czterech obietnic P jest zatem zbiorem wewnętrznie sprzecznym, politycznym czworokątem niemożliwym. Rozwiązanie tej zagadki polega na uświadomieniu sobie, które ze zdań trzeba poświęcić, aby uniknąć katastrofy. Wyłaniają się stąd trzy główne strategie.

Pierwsza to strategia klasycznego wierzyciela: utrzymać A i B, poświęcając C i częściowo D. W tym scenariuszu państwo honoruje swoje zobowiązania finansowe i unika chaosu gospodarczego poprzez twarde reformy, co jednak oznacza bolesne cięcia świadczeń i wyższe podatki. Druga to strategia dłużnika populistycznego: chronić C i D kosztem A i B. Tutaj obietnice społeczne pozostają święte, a podatki niskie, lecz ceną jest inflacja zjadająca oszczędności, restrukturyzacja długu lub gospodarcza zapaść. Istnieje też trzecia droga, rewizjonisty systemowego: utrzymać stabilność (B) i częściowo świadczenia (C), ale zredefiniować pojęcie długu (A) i obciążeń (D) w ramach nowej architektury finansowej, która na przykład umarza część zobowiązań w zamian

Nowa ekonomia: dług jako motor niestabilności

Aby zrozumieć, czym stał się pieniądz w epoce późnego kapitalizmu zadłużeniowego, musimy dostrzec cichą, lecz fundamentalną rewolucję, jaka dokonała się w głównym nurcie ekonomii. Klasyczna wizja pieniądza jako neutralnej zasłony, która w długim horyzoncie nie wpływa na realne procesy gospodarcze, ustępuje miejsca ujęciom znacznie bardziej złożonym. W nowym paradygmacie to właśnie struktura systemu finansowego, mechanizmy kreacji kredytu oraz rozkład długu między sektorami stają się zmiennymi o pierwszorzędnym znaczeniu, aktywnie kształtującymi rzeczywistość gospodarczą.

Myśliciele tacy jak Hyman Minsky przez dekady byli traktowani jako ekscentrycy, którzy z przesadą dramatyzują rolę niestabilności finansowej. Dopiero po kryzysie z 2007 roku ich pisma zaczęto czytać niczym pospiesznie odkopaną instrukcję obsługi systemu, który właśnie uległ awarii. Badacze pokroju Claudia Boria, Atifa Miana czy Amira Sufiego, analizując destrukcyjne cykle kredytowe, dowodzą, że dług prywatny nigdy nie jest wyłącznie „prywatną sprawą" firm i gospodarstw domowych. Przeciwnie, buduje on strukturalną podatność całej gospodarki na wstrząsy, czyniąc ją kruchą i podatną na pękanie baniek spekulacyjnych. Teza wyłaniająca się z tych prac jest klarowna: nominalne ceny aktywów i poziomy zadłużenia nie są pasywnym tłem dla gospodarki, lecz jej aktywnymi generatorami, wyznaczającymi ścieżki wzrostu, stagnacji lub kryzysu.

Równolegle rozwija się nurt myślowy, który postrzega pieniądz jako konstrukcję władzy i długu publicznego. Ekonomiści inspirowani teorią chartalistyczną, czyli koncepcją pieniądza jako tworu państwowego, podkreślają, że jest on w swej istocie zobowiązaniem emitenta. Państwo nadaje mu wartość poprzez system podatkowy, wymuszając tym samym akceptację własnych znaków pieniężnych jako uniwersalnego środka regulowania należności. To przesunięcie perspektywy – od pieniądza jako towaru do pieniądza jako sieci publicznoprawnych zobowiązań – zbliża ekonomię do antropologicznych analiz Davida Graebera, w których dług jawi się jako kluczowe narzędzie organizowania hierarchii społecznych. Philip Coggan sytuuje się na styku tych ujęć, dowodząc, że współczesny pieniądz, będąc formą długu, nigdy nie pozostaje neutralny wobec relacji władzy.

Współczesna makroekonomia mierzy się także z pojęciem sekularnej stagnacji, przywróconym do debaty przez Lawrence'a Summersa. Opisuje ono stan, w którym gospodarka, nawet przy niemal zerowych stopach procentowych, nie jest w stanie wygenerować wystarczającego popytu, by w pełni wykorzystać swój potencjał. W takim świecie dług zmienia swoją funkcję: przestaje być jedynie instrumentem przenoszenia siły nabywczej w czasie, a staje się permanentnym mechanizmem podtrzymywania popytu, który jednocześnie generuje narastające obciążenia bilansowe. Cogganowska diagnoza, jego trójca nieświęta – inflacja, stagnacja i niewypłacalność – wchodzi tu w głęboki rezonans z teorią sekularnej stagnacji, lecz zarazem ją radykalizuje. Pokazuje bowiem, że bez gruntownej przebudowy instytucji monetarnych i fiskalnych stagnacja nie jest chwilowym „wypadkiem przy pracy", lecz stabilnym, choć destrukcyjnym, punktem równowagi systemu.

Nauka o systemach finansowych przyswoiła sobie również kategorię ryzyka systemowego, które nie jest prostą sumą ryzyk jednostkowych, lecz emergentną właściwością całej sieci wzajemnych zależności. Modele sieciowe, analiza propagacji szoków czy badania nad kask

Sztuczna inteligencja: algorytmiczne ryzyko rynków

Jeżeli uznamy, że sedno problemu opisanego przez Coggana tkwi w niemożności adekwatnej diagnozy ryzyka systemowego w czasie rzeczywistym, zrozumiemy, dlaczego świat finansów zwraca się dziś ku sztucznej inteligencji jak ku potencjalnemu remedium. Algorytmy uczenia maszynowego, modele oparte na danych wysokiej częstotliwości i systemy wczesnego ostrzegania zdają się składać obietnicę, że tym razem uda się wykryć bańkę, zanim ta osiągnie destrukcyjne rozmiary. To nowa wiara w technologiczną opatrzność, która ma uchronić system przed jego własnymi demonami.

Banki centralne i organy nadzoru rozwijają więc narzędzia z obszaru SupTech, czyli technologii nadzorczych, oraz RegTech, technologii wspierających zgodność z regulacjami. W ramach tych dziedzin algorytmy przeszukują oceany danych transakcyjnych, wypatrując wzorców nadmiernej dźwigni, koncentracji ryzyka czy coraz bardziej egzotycznych instrumentów, które pełnią funkcję ukrytego lewara w bilansach. Globalne instytucje, jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy czy Bank Rozrachunków Międzynarodowych, eksperymentują z AI do prognozowania kryzysów bankowych i napięć walutowych, podczas gdy w korporacjach finansowych sztuczna inteligencja już dziś przejmuje zadania wyceny portfeli, wykrywania oszustw i optymalizacji zabezpieczeń.

To optymistyczna strona medalu, w której sztuczna inteligencja staje się narzędziem rozszerzenia ludzkiej racjonalności, zdolnym do wychwycenia złożonych sprzężeń zwrotnych, których analityk z arkuszem kalkulacyjnym nie jest w stanie dostrzec. W tej narracji AI jest przedłużeniem refleksyjności systemu, środkiem, dzięki któremu logika jego samowiedzy może wreszcie wykroczyć poza horyzont krótkowzroczności. Staje się ona obiektywizującym lustrem, w którym system finansowy ma wreszcie zobaczyć swoje prawdziwe, zniekształcone oblicze.

Istnieje jednak również mroczna strona tego zjawiska. W tej mierze, w jakiej sztuczna inteligencja zostaje zaprzęgnięta do konkurencyjnego wyścigu o milisekundy przewagi na rynkach, staje się narzędziem przyspieszania i wzmacniania właśnie tych mechanizmów stadnych, które Hyman Minsky uważał za jądro baniek spekulacyjnych. Algorytmy, które uczą się wzorców zachowań tłumu, mogą nie tylko przewidywać bańki, lecz także aktywnie je wzmacniać, jeśli zostaną wykorzystane do budowania strategii opartych na impulsie i masowych przepływach kapitału.

Środowiska gospodarcze formułują tu dwa przeciwstawne stanowiska. Jedni widzą w AI instrument stabilizacji: skoro można analizować miliony kontraktów w czasie rzeczywistym, można też wprowadzić dynamiczne reguły ograniczania dźwigni czy automatyczne amortyzatory szoków. Drudzy, bardziej sceptyczni, wskazują, że sztuczna inteligencja uczona na danych generowanych przez system dotknięty strukturalną sprzecznością długu nie tyle rozwiąże problem, ile go zautomatyzuje. Powstanie wówczas coś, co można by nazwać wysokoczęstotliwościowym nihilizmem: system, który w ułamkach sekundy przenosi

ogromne strumienie kapitału, nie posiadając żadnego mechanizmu refleksji nad tym, czy roszczenia, które zabezpiecza, mają jakąkolwiek realną podstawę.

Profetyczna intuicja, którą można tu rozwinąć, brzmi następująco: sztuczna inteligencja w finansach stanie się albo narzędziem, które umożliwi wprowadzenie Cogganowskiego rachunku nieprzyjemnych konsekwencji do centrum procesu decyzyjnego, albo urządzeniem maskującym, które sprawi, że jeszcze przez dekady będziemy w stanie symulować wypłacalność systemu za pomocą coraz bardziej wyrafinowanych modeli. AI będzie więc albo katalizat

Globalny biznes: strategie spłaty długu publicznego

Świat wielkiego biznesu, z natury swej niechętny radykalnym deklaracjom, w zaciszu gabinetów internalizuje jako nieuchronną konieczność to, co Philip Coggan określił mianem „zapłacenia rachunku". W praktyce przekłada się to na kilka fundamentalnych tendencji, które w sferze korporacyjnej strategii traktowane są już jako aksjomaty, choć w publicznym dyskursie pozostają tematem tabu. Kształtuje się cichy konsensus, niewypowiedziana doktryna na czasy permanentnego kryzysu.

Po pierwsze, za niemal pewne uznaje się długoterminowe utrzymywanie realnych stóp procentowych w pobliżu zera lub poniżej, wspierane okresowym uruchamianiem narzędzi luzowania ilościowego w chwilach rynkowych turbulencji. Oznacza to, że ciężar deflacyjny nie zostanie nałożony wprost na ceny i płace, lecz w sposób rozproszony i mniej widoczny na oszczędzających. Otrzymają oni bowiem stopę zwrotu z bezpiecznych aktywów znacznie niższą, niż sugerowałaby historyczna norma. Jest to w istocie forma przewlekłej, łagodnej represji finansowej – mechanizm, który w technicznym żargonie brzmi neutralnie, lecz w porządku etycznym stanowi systematyczne przenoszenie kosztów z dłużników na wierzycieli, głównie z segmentu klasy średniej.

Po drugie, globalny kapitał z dużą dozą prawdopodobieństwa akceptuje perspektywę trwale wysokiego zadłużenia publicznego. Dzieje się tak przy milczącym założeniu, że państwa emitujące waluty rezerwowe lub należące do potężnych bloków monetarnych posiadają zdolność do rolowania swojego długu w horyzoncie bliskim nieskończoności. Z perspektywy korporacyjnej ryzyko nominalnej niewypłacalności państw gospodarczego centrum jest więc traktowane jako znikome. Prawdziwe zagrożenie zmienia jednak formę: ryzyko inflacyjne staje się stałym elementem krajobrazu, wbudowywanym w długoterminowe strategie zabezpieczające.

Po trzecie, umacnia się przekonanie, że głębokie napięcia demograficzne i narosłe przez dekady ukryte długi socjalne nie znajdą rozwiązania w jednym, radykalnym akcie politycznym. Zamiast tego będziemy świadkami długotrwałego procesu „pełzających reform", w ramach którego co kilka lat subtelnie przesuwa

się wiek emerytalny, modyfikuje mechanizmy indeksacji świadczeń czy redefiniuje gwarantowany koszyk usług. Biznes, kalkulując przyszłe koszty pracy, już dziś zakłada stopniową erozję pewnych przywilejów, nawet jeśli język polityki wciąż mówi o ich niezłomnej obronie.

Po czwarte, globalne korporacje, zarówno finansowe, jak i niefinansowe, przyjmują za wysoce prawdopodobny scenariusz postępującej multipolaryzacji światowego systemu walutowego. Nawet jeśli dolar utrzyma swoją pozycję jako główna waluta rezerwowa, rola renminbi oraz innych walut regionalnych będzie systematycznie rosła. Dla zarządów oznacza to konieczność myślenia w kategoriach archipelagu walutowego, co wymusza budowanie zdywersyfikowanych bilansów i zdolności do operowania w warunkach nagłych przesunięć wartości między poszczególnymi blokami monetarnymi.

Po piąte wreszcie, coraz poważniej traktowane są scenariusze klimatyczne i geopolityczne jako czynniki mogące w sposób fundamentalny przerysować globalną mapę ryzyka. Dług państw i korporacji, których modele biznesowe opierają się na paliwach kopalnych, wrażliwych łańcuchach dostaw czy kruchej stabilności reżimów politycznych, w ocenach przezornych inwestorów jest obciążony ukrytą opcją katastrofy. W tym sensie cogganowskie pytanie o to, kto ostatecznie zapłaci rachunek, wykracza daleko poza wymiar czysto finansowy, wkraczając w domenę odpowiedzialności za koszty środowiskowe i społeczne, których pieniądz jest już tylko niedoskonałym zwierciadłem.

Phillip Coggan: granice instytucjonalnej diagnozy

Choć diagnoza Coggana jest w dużej mierze trafna, jej pesymizm może paraliżować instytucjonalną wyobraźnię. Autor ma bowiem rację, gdy demaskuje polityczną obietnicę jednoczesnego utrzymania wysokich świadczeń, niskich podatków i pełnej obsługi długu jako obietnicę, której wewnętrzna sprzeczność jest oczywista dla każdego, kto potrafi posługiwać się rachunkiem zdań. Słusznie też wskazuje, że nieświęta trójca inflacji, stagnacji i bankructwa jest logicznym następstwem sytuacji, w której góra zobowiązań rośnie szybciej niż fundament realnego dochodu.

Można jednak zakwestionować tezę, że jedyną odpowiedzią jest kuracja poprzez bolesne cięcia, w której rachunek zostaje zapłacony wyłącznie przez redukcję nominalnych roszczeń. Konkurencyjna wizja, czerpiąca zarówno z Keynesa, jak i ze współczesnych teorii pieniądza państwowego, podpowiada inne rozwiązanie. Sugeruje ona, że część napięć da się rozładować poprzez transformację struktury zobowiązań, przenosząc ciężar z długu prywatnego na publiczny. Następnie państwo, wykorzystując swoją suwerenność monetarną, może tak sterować zagregowanym popytem, aby minimalizować zarówno presję inflacyjną, jak i ryzyko gospodarczej zapaści.

Tyle teorii. Praktyka stawia jednak twarde ograniczenia, bowiem tego typu rozwiązania działają głównie w ramach państw zdolnych do emisji długu we własnej, kontrolowanej walucie i tylko wtedy, gdy istnieje głębokie zaufanie do długoterminowej stabilności ich instytucji. W wielu krajach, zwłaszcza na globalnych peryferiach, warunki te nie są spełnione. Coggan ma zatem rację w skali globalnej – na poziomie całego systemu nie da się po prostu „zmonetyzować" długu bez poważnych konsekwencji, gdyż w skali planetarnej nie istnieje jeszcze instytucja analogiczna do suwerennego państwa z niekwestionowaną walutą rezerwową.

Drugi punkt sporny to sceptycyzm autora wobec możliwości zaprojektowania nowego ładu walutowego, na wzór odrzuconej niegdyś propozycji Keynesa. Coggan trafnie wskazuje na polityczne przeszkody, lecz zdaje się nie doceniać, jak głęboko obecne napięcia klimatyczne, fale migracyjne i rewolucja technologiczna mogą wymusić nowe formy globalnej współzależności. Gdy największe gospodarki świata są jednocześnie swoimi największymi wierzycielami i dłużnikami, tworzy to nie tylko paradoks, ale i materialną podstawę dla instytucji wymuszających koordynację.

Wreszcie, można zakwestionować samo jądro diagnozy, które implicite zakłada, że rozwiązania muszą polegać głównie na korektach wewnątrz systemu finansowego. Tymczasem część ekonomistów, z Marianą Mazzucato na czele, zwraca uwagę, że realne wyjście z pułapki długu wymaga zmiany paradygmatu gospodarczego. Chodzi o przeniesienie akcentu na inwestycje w produkcję dóbr publicznych, innowacje o wysokim mnożniku i zdolność państwa do strategicznego kierowania kapitałem. Z tej perspektywy dług nie jest jedynie problemem obietnic przeszacowujących realne zasoby, lecz symptomem fundamentalnego zaniedbania inwestycji w te obszary, które realnie powiększają zdolność gospodarki do generowania przyszłego bogactwa.

Konstytucja długu: fundamenty nowego ładu

Jeżeli potraktujemy z należytą powagą zarówno diagnozę Coggana, jak i spektrum możliwości otwieranych przez sztuczną inteligencję oraz globalną sieć instytucji, możemy naszkicować wizję nowego ładu. Nie jest to jednak ani nostalgiczny powrót do pewności standardu złota, ani naiwna wiara w samoregulujące się mechanizmy rynkowe, lecz propozycja osadzona w realizmie.

Po pierwsze, potrzebujemy czegoś na kształt konstytucji długu publicznego. Nie w sensie prostych, arytmetycznych limitów, lecz jako zestawu fundamentalnych zasad określających, który typ zobowiązań podlega bezwarunkowemu honorowaniu, a który może być restrukturyzowany w ramach z góry określonych procedur. Dług finansujący infrastrukturę krytyczną, inwestycje w zdolność wytwórczą czy transformację energetyczną powinien posiadać inny status niż dług zaciągany na poczet transferów konsumowanych tu i teraz. Taka konstytucja nie byłaby moralistycznym katalogiem grzechów, lecz strukturą priorytetów w sytuacji nieuchronnego konfliktu między złożonymi obietnicami.

Po drugie, na poziomie międzynarodowym niezbędna jest instancja pełniąca funkcję trybunału dla sporów o dług między państwami a wierzycielami ponadnarodowymi. Obecnie restrukturyzacje są bowiem często wynikiem doraźnych negocjacji, w których przewagę zyskuje strona dysponująca większą siłą geopolityczną. Proceduralna sprawiedliwość wymagałaby instytucji zdolnej do oceny, kiedy dług staje się „zbyt wielki, by był ściągalny" bez naruszenia podstawowych praw do uznania obywateli zadłużonego państwa i zachowania tkanki społecznej.

Po trzecie, sztuczna inteligencja powinna zostać powołana do roli strażnika, nie zaś spekulanta. Oznacza to tworzenie publicznych, otwartych modeli monitorowania ryzyka systemowego, których parametry i założenia są transparentne i poddane krytycznej debacie. Muszą one stanowić przeciwwagę dla zamkniętych, własnościowych systemów, których jedynym celem jest maksymalizacja zysku konkretnej instytucji. AI mogłaby pełnić funkcję systemu wczesnego ostrzegania, który sygnalizuje narastanie baniek spekulacyjnych, sama jednak nie uczestnicząc w ich tworzeniu.

Po czwarte, trzeba odważyć się na rewaloryzację umorzenia długu jako narzędzia systemowej higieny. Starożytne jubileusze, które co pewien czas kasowały część zobowiązań, nie były przejawem moralnego rozprzężenia, lecz aktem politycznej mądrości, sposobem na uniknięcie trwałego przekształcenia dłużników w klasy poddanych. Ich współczesnym echem mogłyby stać się globalne programy restrukturyzacji długu krajów najbardziej obciążonych, nierozerwalnie połączone z wymogami reform ustrojowych i inwestycji w dobra publiczne.

Wreszcie po piąte, refleksja nad naturą pieniądza i długu musi zostać włączona do edukacji elit biznesowych i politycznych nie jako egzotyczny dodatek, lecz jako jej rdzeń. Dopiero wówczas, gdy menedżerowie i decydenci zaczną rozumieć, że każda liczba w bilansie jest roszczeniem do uznania w świecie społecznym, a nie tylko technicznym zapisem, pojawi się realna szansa. Szansa na to, że logika samoreferencyjnej optymalizacji zostanie zastąpiona przez orientację na praktykę koordynacji działań w skali całej planety.

Miasto z obietnic: realne bogactwo vs system roszczeń

Wyobraźmy sobie miasto, w którym cegły są zwodniczo lekkie, niemal nic nie ważą, lecz każda z nich zawiera obietnicę, że ktoś kiedyś w przyszłości przyniesie prawdziwy, ciężki kamień. Mieszkańcy, urzeczeni tą wizją, wznoszą coraz wyższe wieże, upajają się panoramą i mierzą swój sukces wysokością konstrukcji. Gdy któraś wieża się zawali, traktują to jako nieszczęśliwy wypadek, by zaraz potem budować nowe, jeszcze wyższe. Powstają całe księgi, w których skrupulatnie zapisuje się, kto i ile kamiennych cegieł ma w przyszłości dostarczyć. Z biegiem pokoleń sama wiara w to, że kamienie rzeczywiście nadejdą, staje się ważniejsza niż fizyczny akt ich przynoszenia.

W pewnym momencie ktoś zadaje pytanie – dziecinnie proste, a przez to destrukcyjne dla całej iluzji. Skoro wszystkie nasze wieże zbudowano z lekkich obietnic, a solidne kamienie mają dopiero nadejść, to czy nasze miasto nie istnieje bardziej w sferze roszczeń niż w sferze realnego ciężaru? Odpowiedź, której udziela na to Philip Coggan, jest bezlitosna, a jednocześnie wyzwalająca. Tak, znaczna część naszego bogactwa istnieje dziś przede wszystkim jako system wzajemnych roszczeń, zapisanych w długu, systemach emerytalnych czy instrumentach pochodnych. Nie oznacza to jednak, że musimy porzucić całe miasto; musimy raczej nauczyć się odróżniać wieże, które da się jeszcze wzmocnić realnymi kamieniami, od tych, które trzeba zburzyć, zanim ich upadek zniszczy wszystko wokół.

Jeżeli ten tekst ma pełnić jakąkolwiek funkcję, to właśnie taką: zmusić nas do porzucenia komfortu, jaki daje niespójny zbiór obietnic. Zbiór, w którym P, czyli jednoczesne zaistnienie pełnej spłaty długu, braku kryzysów, nietykalności świadczeń i braku dodatkowych podatków, traktowane jest jak oczywistość. Zadaniem ekonomisty, prawnika czy finansisty nie jest podtrzymywanie tej iluzji, lecz rekonstruowanie warunków, w których można uczciwie powiedzieć: tego nie da się osiągnąć naraz. Musimy zatem w drodze dialogu ustalić, które roszczenia podlegające uznaniu mają pierwszeństwo przed innymi.

W tym sensie obrona tez zawartych w źródle nie jest aktem pesymizmu, lecz odwagi intelektualnej. Dopiero przyznanie, że część naszych obietnic była jedynie papierowa, stwarza warunki do projektowania takich instytucji, w których przyszłe zobowiązania rzadziej będą okazywać się pustymi cegłami, a częściej realnym kamieniem, którym można podeprzeć nasz wspólny dom.

> Czy w świecie, gdzie wirtualne obietnice mnożą się szybciej niż realne zasoby, możemy nadal wierzyć, że każdy dług zostanie spłacony w pełnej wartości? A może nadszedł czas, by odważyć się na rewizję naszych zbiorowych iluzji, zanim system roszczeń zawali się pod własnym ciężarem? Pytanie nie brzmi, czy unikniemy zapłaty rachunku, lecz jak sprawiedliwie rozdzielić jego ciężar i czy w ogóle jesteśmy w stanie go udźwignąć.

Inspiracje

[1] **"Paper promises"** Philip Coggan

2012 | PublicAffairs

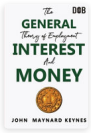
Philip Coggan jest brytyjskim dziennikarzem biznesowym, autorem i mówcą. Współpracował z „Financial Times" (1986-2006) i „The Economist" (2006-2021), gdzie publikował felietony w „Bartleby" i „Buttonwood". Jest autorytetem w dziedzinie finansów i ekonomii.

Philip Coggan *is a British business journalist, author, and speaker. He wrote for the Financial Times (1986-2006) and The Economist (2006-2021), where he penned the Bartleby and Buttonwood columns. He is an authority on finance and economics.*

Literatura uzupełniająca

Książki

Literatura pokrewna (Google Scholar):



[1] "The General Theory of Employment, Interest and Money"

John Maynard Keynes

2021 | Repro Knowledgcast Limited | ISBN: 9789390997732



[2] "The Economic Consequences of the Peace"

John Maynard Keynes

2020 | Harcourt, Brace and Howe | ISBN: 9781679495595



[3] "Promoting Global Monetary and Financial Stability: The Bank for International Settlements after Bretton Woods, 1973-2020"

Claudio Borio, Stijn Claessens, Piet Clement, Robert N. McCauley, Hyun Song Shin

2025 | Taylor & Francis | ISBN: 9781040655085

Google Scholar

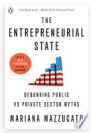


[4] "House of Debt: How They (and You) Caused the Great Recession, and How We Can Prevent It from Happening Again"

Atif Mian, Amir Sufi

2015 | University of Chicago Press | ISBN: 9780226277509

Google Scholar



[5] "The Entrepreneurial State: Debunking Public vs. Private Sector Myths"

Mariana Mazzucato

2024 | Penguin | ISBN: 9780593656945

Google Scholar



[6] "The Lords of Easy Money: How the Federal Reserve Broke the American Economy"

Christopher Leonard

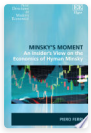
2023 | ISBN: 9788984078956



[7] "Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System"

Barry Eichengreen

2012 | OUP Oxford | ISBN: 9780199642472



[8] "Minsky's Moment: An Insider's View on the Economics of Hyman Minsky"

Piero Ferri

2019 | Edward Elgar Publishing | ISBN: 9781788973731

Google Scholar

Artykuły naukowe

Autorzy przywoływani:

[1] "The Evolution of the International Monetary System: historical appraisal and future perspectives"

Robert Triffin

1964

[2] "A Monetary Theory of Production"

John Maynard Keynes

1933

[3] "Indian Currency and Finance"

John Maynard Keynes

1913

[4] "Competing Explanations of the Minsky Moment: The Financial Instability Hypothesis in Light of Austrian Theory"

Not specified in snippet

2015

[5] "National central banking and the international economy"

Robert Triffin

1947 | Board of Governors, Federal Reserve System

[6] "The Inherent Instability of National Monetary Power in the 21st Century: The Triffin Dilemma Revisited"

Riccardo Bellofiore, Giuseppe Fontana

2016 | Review of Keynesian Economics

Google Scholar

[7] **"Market liquidity and the role of public policy"**

Arnaud Marès

2002 | BIS Papers

[8] **"Financial repression as an “easy way” out of debt?"**

Martin Kliem, Alexander Kriwoluzky, Gernot J. Müller, Alexander Scheer

2024 | Deutsche Bundesbank Discussion Paper

Google Scholar

[9] **"The Financial Instability Hypothesis"**

Hyman P. Minsky

1992 | The Jerome Levy Economics Institute of Bard College

Google Scholar

[10] **"Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies"**

Hyman P. Minsky, Charles J. Whalen

1996 | Journal of Economic Issues

Google Scholar

[11] **"From Fiscal Deadlock to Financial Repression: Anatomy of a Fall"**

Olivier Jeanne

2025 | NBER Working Paper

Google Scholar

[12] **"Whither inflation targeting as a global monetary standard?"**

Claudio Borio

2023 | BIS Working Papers

Google Scholar

[13] **"Back to the future: intellectual challenges for monetary policy"**

Claudio Borio

2021 | Economic Papers

Google Scholar

[14] **"A Perspective on Minsky Moments: Revisiting the Core of the Financial Instability Hypothesis"**

Alessandro Vercelli

2009 | Economics Working Paper Archive

Google Scholar

[15] **"Finance and Business Cycles: The Credit-Driven Household Demand Channel"**

Atif Mian, Amir Sufi

2018 | Journal of Economic Perspectives

Google Scholar

[16] **"Indebted Demand"**

Atif Mian, Ludwig Straub, Amir Sufi

2021 | Quarterly Journal of Economics

Google Scholar

[17] **"The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the U.S. Mortgage Default Crisis"**

Atif Mian, Amir Sufi

2009 | The Quarterly Journal of Economics

Google Scholar

[18] **"Household Debt and Business Cycles Worldwide"**

Atif Mian, Amir Sufi, Emil Verner

2017 | The Quarterly Journal of Economics

Google Scholar

[19] **"Financial repression in general equilibrium: The case of the United States, 1948-1974"**

Martin Kliem, Alexander Kriwoluzky, Gernot J. Müller, Alexander Scheer

2024 | Discussion Paper, No 20/2024, Deutsche Bundesbank

Google Scholar

[20] **"Toward an Anthropological Theory of Value: The False Coin of Our Own Dreams"**

David Graeber

2001

[21] **"After the Pandemic, We Can't Go Back to Sleep"**

David Graeber

2021

[22] **"The Emergence of Fiat Money: A Reconsideration"**

Kevin Dowd

2001 | Cato Journal

[23] **"Demand Side Secular Stagnation"**

Lawrence H. Summers

2015 | American Economic Review

Google Scholar

[24] **"On Secular Stagnation in the Industrialized World"**

Łukasz Rachel, Lawrence H. Summers

2019 | Brookings Papers on Economic Activity

Google Scholar

[25] **"Mission-oriented innovation policies: challenges and opportunities"**

Mariana Mazzucato

2018 | Industrial and Corporate Change

Google Scholar

[26] **"From market fixing to market-creating: a new framework for innovation policy"**

Mariana Mazzucato

2016 | Industry and Innovation

Google Scholar

[27] **"Koncepcja pieniądza i kredytu Ludwiga von Misesa - pieniądz fiducjarny jako forma interwencji w mechanizm wolnego rynku"**

Dominik Dąbrowski

2015 | Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie

Google Scholar

APA ONE Publishing System

Fundacja Dobre Państwo © 2026

Article ID: fcfdad68-f463-4c7c-8ded-19b032035478