Świat monetarny jako architektura nowoczesności i władzy

AUTOR

Fundacja Dobre Państwo

STRESZCZENIE / ABSTRACT

Artykuł stanowi głęboką analizę międzynarodowego systemu walutowego, postrzeganego jako materialna konstytucja nowoczesnego kapitalizmu. Tekst prowadzi czytelnika przez ewolucję globalnej architektury finansowej – od sztywnych reguł standardu złota i bimetalizmu, przez powojenny ład z Bretton Woods, aż po współczesną erę płynnych kursów walutowych i algorytmów AI. Autor wyjaśnia kluczowe koncepcje ekonomiczne, takie jak trylemat polityki gospodarczej oraz dylemat Triffina, osadzając je w kontekście suwerenności państwowej i demokratyzacji społeczeństw. Poprzez pryzmat instytucji takich jak MFW, tekst ukazuje, jak przepływy kapitału i decyzje monetarne definiują hierarchie władzy oraz granice stabilności we współczesnym świecie, tworząc ramy dla funkcjonowania państw opiekuńczych i globalnego rynku.

This article provides an in-depth analysis of the international monetary system, viewed as the material constitution of modern capitalism. The text guides the reader through the evolution of the global financial architecture—from the rigid rules of the gold standard and bimetallism, through the postwar Bretton Woods order, to the contemporary era of floating exchange rates and AI algorithms. The author explains key economic concepts, such as the economic policy trilemma and the Triffin dilemma, placing them in the context of state sovereignty and the democratization of societies. Through the lens of institutions such as the IMF, the text demonstrates how capital flows and monetary decisions define power hierarchies and the limits of stability in the contemporary world, providing a framework for the functioning of welfare states and the global market.

Artykuł analizuje ewolucję międzynarodowego systemu walutowego, od standardu złota po erę płynnych kursów i sztucznej inteligencji w finansach, ukazując go nie jako neutralną konstrukcję techniczną, lecz jako arenę zderzenia interesów politycznych i społecznych. Centralną tezą jest niemożność jednoczesnego pogodzenia trzech dążeń: swobodnego przepływu kapitału,

autonomii polityki pieniężnej i stabilności kursów walutowych. Autor, opierając się na analizach Barry'ego Eichengreena i Elżbiety Mączyńskiej, argumentuje, że kolejne konfiguracje systemu – od standardu złota po Bretton Woods – stanowiły kompromisy między tymi sprzecznościami, odzwierciedlające zmieniające się układy sił między państwami, rynkami i społeczeństwami. W dobie algorytmicznego handlu i geopolitycznych napięć, wyzwaniem staje się znalezienie nowego modelu, który nie poświęci demokratycznej legitymacji na rzecz stabilności finansowej, a uwzględni globalne nierówności i asymetrie władzy. Czy system oparty na sztucznej inteligencji może być bardziej sprawiedliwy niż ten oparty na złocie lub dolarze?

SŁOWA KLUCZOWE

międzynarodowy system walutowy | mobilność kapitału | standard złota | system z Bretton Woods | trylemat polityki gospodarczej | suwerenność monetarna | sztywny kurs walutowy | dylemat Triffina | Międzynarodowy Fundusz Walutowy | specjalne prawa ciągnienia (SDR) | bimetalizm | parytet złota | demokratyzacja społeczeństw | architektura finansowa | płynne kursy walutowe

System walutowy: konstytucja materialna kapitalizmu

Gdyby nowoczesny kapitalizm posiadał jakąkolwiek niewidzialną konstytucję materialną, byłby nią międzynarodowy system walutowy. To w jego krwiobiegu krążą nie tylko rezerwy, kursy i stopy procentowe, lecz także roszczenia do uznania, hierarchie władzy oraz społeczne wyobrażenia o tym, co jest stabilnością, a co niedopuszczalnym ryzykiem. Świat monetarny nie jest zatem jedynie techniczną nadbudową handlu, lecz złożonym układem, w którym splatają się trzy porządki: obiektywny świat wielkości finansowych, społeczny świat instytucji i norm oraz subiektywny świat ludzkich oczekiwań, lęków i nadziei. Razem tworzą one strukturę, która nieustannie reprodukuje globalny ład.

W tym właśnie kontekście historyk Barry Eichengreen przedstawia dzieje międzynarodowego systemu walutowego jako opowieść o mobilności kapitału i politycznych warunkach, które umożliwiały utrzymanie sztywnych kursów. Jego analiza prowadzi nas od dziewiętnastowiecznego standardu złota, przez niestabilność międzywojnia i porządek z Bretton Woods, aż po płynne kursy przełomu XX i XXI wieku. Zasadnicza teza tej rekonstrukcji jest prosta, lecz doniosła: instytucjonalnych form pieniądza nie można zrozumieć w oderwaniu od stopnia demokratyzacji społeczeństw i tego, czy rządy są chronione przed presją, by poświęcić stabilność waluty na rzecz pełnego zatrudnienia i spójności społecznej.

Jeżeli przyjmiemy, że zadaniem teorii krytycznej jest rekonstrukcja ukrytych reguł, dzięki którym praktyka koordynacji działań w świecie gospodarki może w ogóle uchodzić za racjonalną, to historia standardu złota, MFW czy kursów płynnych staje się swoistym laboratorium. Pozwala ono zbadać, w jaki sposób społeczeństwa negocjują kompromis między trzema roszczeniami, których pełne pogodzenie jest niemożliwe. Pierwsze to dążenie do stabilności kursowej i przewidywalności wartości pieniądza. Drugie to postulat autonomii polityki gospodarczej, ukierunkowanej na cele wewnętrzne. Trzecie zaś to żądanie swobodnego przepływu kapitału, będącego materializacją wolnego rynku w skali globu.

Dopiero gdy zdamy sobie sprawę, że te trzy dążenia nie są czysto technicznymi parametrami, lecz reprezentują rywalizujące definicje dobra wspólnego – promowane przez rozmaite koalicje klasowe, regionalne i cywilizacyjne – możemy uchwycić sens głębokich przemian. To one doprowadziły nas od sztabek złota w skarbcach Banku Anglii do płynnych kursów zarządzanych przez algorytmy sztucznej inteligencji w salach operacyjnych Nowego Jorku, Dubaju czy Frankfurtu. Ta ewolucja nie była techniczną koniecznością, lecz wynikiem politycznych zmagań o kształt globalnej gospodarki.

W tej perspektywie standard złota, system z Bretton Woods czy późniejsze kursy płynne przestają być jedynie kolejnymi technicznymi konfiguracjami. Należy je traktować raczej jako instytucjonalne odpowiedzi na fundamentalne aporie nowoczesności: jak pogodzić abstrakcyjny uniwersalizm pieniądza z demokratyzacją oczekiwań, z etosem państwa opiekuńczego, z napięciem między centrum a peryferiami oraz z rosnącą mobilnością kapitału, który z definicji nie uznaje granic politycznych.

Trzy roszczenia: sprzeczna logika systemów monetarnych

Aby uchwycić sedno aporii, z którą mierzy się międzynarodowy system walutowy od czasów standardu złota do dziś, warto przeprowadzić eksperyment myślowy. Ujawnia on strukturalną niemożność pogodzenia trzech fundamentalnych dążeń, które można potraktować jako filary, na których próbowano oprzeć globalny ład finansowy. Pierwszy z nich (A) to pełna międzynarodowa mobilność kapitału, czyli świat, w którym środki finansowe mogą swobodnie przekraczać granice bez istotnych barier. Drugi filar (B) to suwerenność państwa w polityce pieniężnej, pozwalająca bankowi centralnemu kształtować stopy procentowe i podaż pieniądza w trosce o cele wewnętrzne, takie jak zatrudnienie. Trzeci wreszcie (C) to sztywny kurs walutowy, gwarantujący stabilność i przewidywalność w handlu międzynarodowym. Cała zagadka polega na pytaniu: czy te trzy filary mogą współistnieć?

Historia dostarcza tu gotowych laboratoriów, w których testowano różne konfiguracje tego, co ekonomiści nazywają trylematem polityki gospodarczej. Klasyczny standard złota z przełomu wieków stanowił pierwszy

wielki kompromis. Kapitał krążył wówczas swobodnie (A), a kursy były sztywno powiązane z parytetem złota (C), lecz ceną za tę podwójną swobodę była rezygnacja z autonomicznej polityki pieniężnej (negacja B), którą w całości podporządkowano obronie kursu. System z Bretton Woods, zrodzony z ruin dwóch wojen, odwrócił tę logikę. Tym razem państwa odzyskały kontrolę nad polityką wewnętrzną (B) i utrzymały sztywne kursy (C), ale musiały wznieść bariery dla swobodnego przepływu kapitału (negacja A).

Trzeci akt tego dramatu rozgrywa się współcześnie, przynajmniej w rozwiniętych gospodarkach o płynnych kursach walutowych. Swobodny przepływ kapitału (A) i suwerenność polityki monetarnej (B) stały się priorytetem, co wymusiło poświęcenie trzeciego filara – kursy walutowe stały się elastyczne (negacja C). Dochodzimy w ten sposób do scenariusza czwartego, będącego raczej monetarną utopią. Świat, w którym globalny kapitał płynie bez przeszkód, każde państwo prowadzi w pełni niezależną politykę, a kursy pozostają niewzruszone, jest właśnie tą strukturalną niemożliwością. To logiczna fatamorgana, której uporczywe poszukiwanie stanowi klucz do zrozumienia kolejnych kryzysów w architekturze globalnych finansów.

Standard złota: polityczna stabilność przed 1914 rokiem

Zanim złoto stało się symbolicznym i materialnym jądrem międzynarodowego porządku walutowego, świat pieniądza funkcjonował w formie znacznie bardziej polifonicznej. Bimetalizm, a zatem równoległe użycie złota i srebra jako podstawowych kruszców, utrzymywał się nie dlatego, że ktokolwiek uzgodnił jego wyższość na dyplomatycznej konferencji. Jego trwałość wynikała z efektów sieciowych, czyli korzyści płynących z utrzymywania standardów monetarnych podobnych do tych, które posiadali kluczowi partnerzy handlowi i wierzyciele. To właśnie ta pragmatyka tworzyła niemal naturalną presję na konwergencję systemów.

Ta monetarna polifonia miała swój głęboko antropologiczny wymiar. W niektórych regionach srebrno-miedziane monety były tak ciężkie, że do ich transportu potrzebne były wozy, co zmuszało infrastrukturę do dostosowania się do fizycznej wagi pieniądza. Świat monetarny nie był więc odrębną abstrakcją, lecz wpisywał się w materialną codzienność, zmieniając tak banalne czynności jak zakupy na targu w skomplikowane operacje logistyczne. To pozornie anegdotyczne spostrzeżenie odsłania jednak głębszą prawidłowość: architektura pieniądza zawsze wchodzi w sprzężenie zwrotne z fizycznymi i kulturowymi warunkami życia, a zmiana standardu jest w istocie zmianą samej formy tego życia.

Przejście na standard złota nie było zatem pojedynczym aktem woli żadnego suwerena. Był to proces, w którym poszczególne państwa, w różnym czasie i z różnych powodów, zaczęły przyjmować złoto jako jedyny lub dominujący kruszec rozrachunkowy. Kierowała nimi zarówno troska o integrację z globalnymi rynkami kapitałowymi, jak i obawa przed utratą wiarygodności w oczach międzynarodowych wierzycieli.

Decyzja Niemiec po wojnie francusko-pruskiej, by wykorzystać złote reparacje do stworzenia jednolitego standardu, miała tu znaczenie kluczowe. Uruchomiła bowiem kaskadę imitacji, gdyż w warunkach rosnącej wymiany handlowej po prostu opłacało się podporządkować własny system standardowi mocarstwa, które stawało się centralnym węzłem globalnej sieci kredytowej.

Instytucjonalna logika standardu złota opierała się na teorii przepływu cen i kruszcu, mechanizmie, który miał gwarantować samoregulację. Odpływ złota z kraju miał prowadzić do skurczenia się podaży pieniądza, co z kolei powodowało spadek cen, poprawę konkurencyjności eksportu i w konsekwencji przywrócenie równowagi bilansu płatniczego. Napływ kruszcu generował proces odwrotny. To mechaniczne wyobrażenie o ładzie rynkowym było później idealizowane, jednak analizy Arthura Bloomfielda pokazały, że nawet w złotej erze przed 1914 rokiem banki centralne nagminnie naruszały tak zwane zasady gry. Zamiast pozwalać na pełne przeniesienie ruchów rezerw na podaż pieniądza, aktywnie wygładzały cykle koniunkturalne poprzez politykę kredytową.

Paradoks stabilności standardu złota polegał więc na tym, że system był trwały nie dlatego, że był czysto mechaniczny, lecz dlatego, że był politycznie jednoznaczny. Priorytet utrzymania parytetu złota miał charakter niemal sakralny, a świat przeżywany elit finansowych i politycznych uformowany był wokół przekonania, że obowiązek obrony wymienialności jest ważniejszy niż krótkookresowe koszty społeczne. Ta jednoznaczność była z kolei możliwa, ponieważ większość obywateli, zwłaszcza pracowników najemnych odczuwających skutki deflacyjnych dostosowań w postaci bezrobocia i spadku płac, nie posiadała skutecznych narzędzi politycznych, by ten priorytet zakwestionować.

Z dzisiejszej perspektywy można powiedzieć, że standard złota był systemem, w którym praktyka koordynacji działań między rządami a rynkami kapitałowymi została wyemancypowana spod wymogów demokratycznej legitymizacji. Uczestnicy rynków finansowych mieli solidne podstawy, by wierzyć, że państwa będą broniły parytetu praktycznie za wszelką cenę. To zaufanie sprawiało, że przepływy kapitałowe działały stabilizująco: w obliczu przejściowego kryzysu kapitał napływał tam, gdzie oczekiwano twardej i bezkompromisowej obrony kursu walutowego.

Ten obraz dopełniała międzynarodowa solidarność banków centralnych. Epizod kryzysu domu bankowego Barings z lat 90. XIX wieku, gdy Bank Anglii uzyskał znaczące pożyczki w złocie od Banku Francji i innych instytucji, pokazuje, że standard złota nie był prostą sumą narodowych zobowiązań. Był raczej ekskluzywnym klubem, w którym elity finansowe doskonale rozumiały, że upadek jednego z centralnych węzłów sieci zagroziłby stabilności całej konstrukcji.

Demokratyzacja niszczy międzywojenny standard złota

Konferencja w Bretton Woods nie była nostalgiczną celebracją powrotu do dawnej chwały złota, lecz chłodną próbą rekonstrukcji międzynarodowego ładu monetarnego. Jej architekci działali w warunkach, w których demokratyzacja i państwo opiekuńcze stały się już nieodwracalnym elementem świata przeżywanego przez większość społeczeństw Zachodu. Keynes i White konstruowali zatem system, który miał pogodzić abstrakcyjny uniwersalizm pieniądza z demokratyzacją oczekiwań: z jednej strony przywrócić porządek na rynkach walutowych, z drugiej zaś zagwarantować rządom suwerenność w prowadzeniu polityk nastawionych na pełne zatrudnienie.

Ten misterny kompromis opierał się na trzech kluczowych filarach. Po pierwsze, na systemie regulowanych, sztywnych kursów. Waluty miały posiadać stałe parytety wobec dolara, a dolar stałą cenę w złocie, przy czym dopuszczano możliwość korekty w przypadku tak zwanej fundamentalnej nierównowagi. Formuła ta była świadomą próbą pogodzenia dwóch sprzecznych wymogów: zapewnienia rynkom przewidywalności, a jednocześnie zachowania minimalnej elastyczności, która chroniłaby gospodarki przed bolesnymi wstrząsami.

Po drugie, na świadomej kontroli przepływów kapitału. Artykuł VI Statutu MFW nie tylko dopuszczał, ale wręcz zachęcał do utrzymania ograniczeń w transakcjach kapitałowych, aby rządy nie musiały natychmiast reagować deflacją na każdy odpływ środków finansowych. Kapitał miał zostać podporządkowany priorytetom polityki wewnętrznej, podczas gdy rachunek bieżący, czyli handel towarami i usługami, miał być stopniowo liberalizowany. Wolny handel miał zatem współistnieć z ograniczoną swobodą ruchu finansowego, co było warunkiem koniecznym realizacji projektu pełnego zatrudnienia.

Po trzecie wreszcie, na powołaniu Międzynarodowego Funduszu Walutowego jako instytucjonalnego gwaranta stabilności. MFW miał oferować finansowanie krótkookresowych problemów z bilansem płatniczym i jednocześnie monitorować polityki krajowe. Fundusz wypełniał tym samym instytucjonalną próżnię, która w okresie międzywojennym prowadziła do panicznych reakcji rynków. Brak wiarygodnego pożyczkodawcy ostatniej instancji w wymiarze międzynarodowym jedynie wzmacniał bowiem spiralę ucieczki kapitału.

Bretton Woods: kompromis liberalizmu osadzonego

Architektura z Bretton Woods od samego początku opierała się na fundamentalnej asymetrii. W praktyce nie był to bowiem czysty standard złota, lecz standard dolara wymienialnego na złoto, co stanowiło subtelną, lecz kluczową różnicę. Stany Zjednoczone, jako emitent głównej waluty rezerwowej, cieszyły się wyjątkowym przywilejem finansowania własnych deficytów w pieniądzu, który same tworzyły. Jednocześnie

jednak wpadły w pułapkę znaną jako dylemat Triffina: jeśli A (świat potrzebuje coraz więcej dolarów jako rezerw), to B (USA muszą generować deficyt, by je dostarczyć). Lecz im bardziej zachodzi B, tym mniej wiarygodne staje się C, czyli obietnica wymiany tych dolarów na złoto po stałej cenie.

Odpowiedzią na ten strukturalny problem płynności miało być stworzenie specjalnych praw ciągnienia (SDR). Ten syntetyczny pieniądz rezerwowy, kreowany przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy i alokowany między kraje członkowskie, miał stanowić dodatkowe źródło rezerw, niezależne od amerykańskiego bilansu płatniczego. Jednak opóźnione wdrożenie SDR stało się podręcznikowym przykładem politycznego wahania – z jednej strony Waszyngton obawiał się osłabienia centralnej roli dolara, z drugiej strony część państw podchodziła do nowego instrumentu ze sceptycyzmem. W rezultacie SDR nie zdołały zapobiec nadciągającemu kryzysowi zaufania do parytetu złota.

W miarę jak globalne finanse odradzały się po wojennej traumie, skuteczność kontroli kapitału zaczęła przypominać tamę, w której pojawia się coraz więcej pęknięć. Rozwój rynku eurodolarów, czyli dolarów zdeponowanych poza USA, wraz z postępującą liberalizacją i innowacjami finansowymi sprawiał, że przepływy środków coraz zręczniej omijały państwowe regulacje. Rządy stanęły przed nową aporią. Z jednej strony polityczny koszt dewaluacji był ogromny, gdyż odczytywano ją jako przyznanie się do porażki i zapowiedź inflacji. Z drugiej strony obrona nierealistycznego kursu w warunkach rosnącej mobilności kapitału wymagała coraz boleśniejszych poświęceń w postaci polityki deflacyjnej.

Dramat funta szterlinga z lat sześćdziesiątych stał się symptomem tej systemowej sztywności. Wielka Brytania, zmagając się z chronicznymi problemami bilansu płatniczego, próbowała bronić przeszacowanego kursu swojej waluty. Mimo całej inżynierii finansowej – międzynarodowych swapów, wspólnych interwencji w ramach tzw. Gold Pool i rozmaitych kredytów pomocowych – rynki nie dały wiary, że jakikolwiek rząd w warunkach masowej demokracji zaryzykuje głęboką recesję, by bronić abstrakcyjnego parytetu. Ostateczna dewaluacja funta podkopała zaufanie do całego systemu i przyspieszyła kryzys dolara.

Jak zauważa prof. Elżbieta Mączyńska, analizując cykliczność kryzysów, każde załamanie jest zarazem nieszczęściem i lekcją, którą system społeczno-gospodarczy przyswaja jednak w sposób wysoce niedoskonały, gdyż dominujące doktryny zbyt szybko odzyskują poczucie nieomylności. Podkreśla ona, że neoliberalna koncepcja rynku, która wypreparowała z liberalizmu jego etyczny rdzeń, przyczyniła się do idealizacji samoregulacji tam, gdzie potrzebne były instytucjonalne hamulce. W tym sensie Bretton Woods było właśnie taką próbą stworzenia globalnego hamulca, lecz jego architekci nie docenili skali dwóch sił, które miały zdefiniować przyszłość: potęgi mobilnego kapitału oraz politycznych konsekwencji liberalizacji finansowej w erze demokr

Dylemat Triffina podważa globalną dominację dolara

Jeżeli dotychczasowa rekonstrukcja układu monetarnego miała pokazać, jak standard złota i Bretton Woods były historycznie unikalnymi odpowiedziami na konkretne konfiguracje władzy, demokracji i mobilności kapitału, to teraz wchodzimy w sedno tezy Eichengreena. Przenosimy się do świata, w którym kapitał przestał pytać o pozwolenie, a polityka utraciła komfort bycia suwerenem działającym ponad głowami obywateli i rynków jednocześnie. Źródłowy tekst już to zresztą sygnalizuje, kreśląc słynną krzywą w kształcie litery U, która opisuje ewolucję swobody przepływów finansowych – od XIX-wiecznego standardu złota, przez okres międzywojenny, aż po Bretton Woods i współczesną hipermobilność globalnych strumieni. To nie jest zwykły wykres, lecz syntetyczny zapis paradoksu: ten sam poziom mobilności kapitału może współistnieć zarówno z żelazną stabilnością sztywnych kursów, jak i z ich spektakularnym upadkiem. Wszystko zależy od tego, jak wygląda polityczna konstytucja świata przeżywanego przez elity decyzyjne.

W tej perspektywie płynne kursy walutowe nie są ani naturalnym stanem rynku, ani kapitulacją rozumu przed spekulacją. Są raczej nieuchronną konsekwencją faktu, że po drugiej wojnie światowej liberalizm gospodarczy osadzono w projekcie państwa dobrobytu, pełnego zatrudnienia i masowej demokracji. Gdy standard złota opierał się na elitarnym konsensusie, że obrona parytetu jest absolutnym priorytetem, a społeczne koszty deflacji można bezkarnie przerzucić na klasę pracowniczą pozbawioną politycznej siły, system z Bretton Woods próbował pogodzić dwie sprzeczne logiki: stabilności kursowej i legitymizacji demokratycznej. W praktyce oznaczało to wprowadzenie regulowanego, sztywnego kursu, kontroli kapitału oraz mechanizmu przenoszenia napięć do Międzynarodowego Funduszu Walutowego, który miał być jednocześnie strażnikiem i amortyzatorem systemu.

Punktem przełomu okazał się moment, w którym kontrola kapitału straciła skuteczność, a rządy nie mogły już wiarygodnie deklarować gotowości do podporządkowania polityki zatrudnienia i redystrybucji obronie kursu. Upadek Bretton Woods i przejście do płynnych kursów w latach siedemdziesiątych to nie tylko techniczna opowieść o zamknięciu „złotego okna” przez administrację Nixona. To przede wszystkim chwila, w której logika państwa narodowego, ufnego w możliwość zarządzania gospodarką z pozycji demiurga, ustępuje logice świata, gdzie decyzje są permanentnie negocjowane między rynkiem, demokracją i instytucjami międzynarodowymi. Kiedy więc Eichengreen pisze, że Bretton Woods był w istocie systemem dolarowym, który po załamaniu przeszedł wprost w reżim dolarowego standardu bez złota, trafnie obnaża fakt, iż prawdziwym suwerenem pozostaje emitent kluczowej waluty rezerwowej, a nie abstrakcyjny mechanizm kursowy.

To właśnie w tym punkcie nabierają sensu współczesne spory o rolę MFW, przyszłość dolara i o to, czy świat może – lub musi – wejść w erę wielobiegunowego systemu walutowego. Specjalne prawa ciągnienia, czyli sztuczny zasób rezerwowy stworzony, by częściowo rozwiązać dylemat Triffina, pozostają konstrukcją

pośrednią między czystą logiką standardu towarowego a hegemonią jednej waluty. Nie są ani pełnoprawnym pieniądzem, ani wyłącznie zapisem księgowym; stanowią raczej instytucjonalną obietnicę, że globalny system jest zdolny wytworzyć coś na kształt wspólnego dobra monetarnego, opartego na koszyku głównych walut i zasadzie współodpowiedzialności.

Ameryka, Europa i islam: trzy wizje pieniądza

Na tle wszystkich opisanych wcześniej sporów rozgrywa się kolejna rewolucja: wkroczenie sztucznej inteligencji do świata finansów. Dla wielu instytucji jest ona przede wszystkim narzędziem optymalizacji, pozwalającym zwiększyć precyzję prognoz i udoskonalić zarządzanie ryzykiem. Badania nad zastosowaniami AI w tradingu pokazują bowiem, że algorytmy uczenia maszynowego potrafią z niezwykłą skutecznością wychwytywać wzorce w ogromnych zbiorach danych, poprawiając jakość przewidywania ruchów cen i umożliwiając tworzenie bardziej wyrafinowanych strategii zabezpieczających.

To już nie jest świat, w którym spekulant z notesem i intuicją staje naprzeciw banku centralnego. To świat, w którym zautomatyzowane strategie, oparte na głębokich sieciach neuronowych, reagują w ułamkach sekundy na komunikaty MFW, decyzje EBC czy tweety wpływowych polityków. Analiza języka, jakim posługują się bankierzy centralni, pokazuje, że systemy AI potrafią z dużą trafnością zrekonstruować skłonność decydentów do przyszłych zmian stóp procentowych. To jeszcze bardziej komplikuje subtelną grę sygnałów i oczekiwań, która tradycyjnie stanowiła jądro polityki pieniężnej.

Z jednej strony wydaje się więc, że sztuczna inteligencja może wzmocnić stabilność systemu. Szybciej wychwytywałaby anomalie, identyfikowała ryzyka systemowe, optymalizowała alokację płynności i redukowała koszty transakcyjne. W tym sensie stanowiłaby techniczne przedłużenie funkcji, które w klasycznym standardzie złota pełniły banki centralne poprzez chłodną analizę rezerw, a w epoce Bretton Woods – Międzynarodowy Fundusz Walutowy poprzez monitorowanie bilansów płatniczych.

Z drugiej jednak strony pojawiają się sygnały ostrzegawcze, które brzmią zaskakująco podobnie do tych formułowanych wobec ślepego przywiązania do jednego reżimu kursowego. Bank Anglii i inne instytucje ostrzegają, że upowszechnienie podobnych modeli AI wśród uczestników rynku może prowadzić do zachowań stadnych, w których wszyscy reagują na te same sygnały w ten sam sposób, potęgując wstrząsy, zamiast je tłumić. Co więcej, coraz bardziej autonomiczne systemy mogą nie tylko biernie wzmacniać zmienność, lecz aktywnie ją generować, identyfikując możliwość zysku poprzez celowe wywołanie kryzysu płynności.

Spróbujmy raz jeszcze ująć to w prostą strukturę logiczną. Do naszego zbioru zdań P, Q, R dodajmy zdanie S, które brzmi: strategie decyzyjne na rynkach walutowym i obligacji są w znacznym stopniu generowane

lub wspomagane przez systemy AI. Jeżeli S wzmacnia zdolność instytucji do rozpoznawania ryzyk i różnicowania strategii, wówczas przyczynia się do stabilności P. Jeśli jednak S prowadzi do unifikacji modeli i wzmacnia zachowania stadne, wówczas przy danej mobilności kapitału obniża stabilność P, nawet jeśli MFW i EBC zachowują swoje tradycyjne funkcje. Problem polega na tym, że nie sposób z góry określić, który efekt przeważy; zależy to od architektury regulacyjnej, przejrzystości modeli i tego, czy AI pozostanie narzędziem w rękach ludzi, czy stanie się autonomicznym graczem.

Globalny biznes reaguje na tę sytuację z rosnącą ambiwalencją. Z jednej strony koncerny finansowe i technologiczne agresywnie inwestują w rozwiązania AI, które pozwalają im lepiej zarządzać ekspozycją walutową i szybciej wykrywać niespójności w polityce pieniężnej. Z drugiej strony zarządy firm przemysłowych czy handlowych dostrzegają, że rosnąca nieprzejrzystość rynków finansowych utrudnia im planowanie inwestycji i ocenę ryzyka, szczególnie w gospodarkach wschodzących.

Tu powraca głos Elżbiety Mączyńskiej, tym razem jako teoretyczki ładu. Kiedy pisze, że każdy system społeczno-gospodarczy wymaga jasno zdefiniowanych ram, które cywilizują wolę zysku i włączają ją w spójny porządek instytucjonalny, w istocie rekonstruuje w języku polskiej ekonomii to, co Eichengreen i Polanyi nazywają osadzeniem rynku w strukturze normatywnej. Sztuczna inteligencja pozbawiona takiego osadzenia może stać się nie nowym standardem złota, lecz nową formą bezosobowej władzy, która odbiera polityce nawet tę ograniczoną przestrzeń działania, jaką miała w epoce Bretton Woods.

Sztuczna inteligencja steruje kursami płynnymi

Dotychczasowa podróż przez historię pieniądza prowadziła nas od standardu złota, przez Bretton Woods, aż po kursy płynne. Teraz jednak, by dotrzymać obietnicy profetycznego, lecz trzeźwego namysłu, musimy zaryzykować pytanie o przyszłość. Jakie konfiguracje świata monetarnego globalny biznes, środowiska eksperckie i instytucje międzynarodowe uważają dziś za najbardziej prawdopodobne? Nie chodzi tu o prosty katalog prognoz, lecz o uchwycenie struktury możliwych światów, w których pewne parametry pozostają stałe – jak wysoka mobilność kapitału, cyfryzacja finansów czy geopolityczny wielobiegunizm – a inne wciąż czekają na zaprojektowanie.

Najpierw nazwijmy po imieniu układ, który w literaturze ochrzczono mianem Bretton Woods II. Jest to system, w którym Stany Zjednoczone pełnią funkcję dłużnika ostatniej instancji, emitując globalną walutę rezerwową, podczas gdy gospodarki wschodzące – zwłaszcza azjatyckie – opierają swój wzrost na eksporcie. Ten eksport jest z kolei finansowany przez gromadzenie rezerw dolarowych, co pozwala im utrzymywać konkurencyjne kursy walutowe. Układ ten, choć mocno krytykowany po kryzysie lat 2007–2008, wciąż kształtuje globalne przepływy. Jego stabilność staje się jednak coraz bardziej iluzoryczna w świecie rosnącej rywalizacji USA–Chiny, fragmentacji handlu i używania dolara jako politycznego narzędzia sankcji.

Środowiska biznesowe, patrzące na świat przez pryzmat łańcuchów dostaw i ryzyka kontrahentów, skłaniają się ku scenariuszowi, który można określić mianem pluralizmu kontrolowanej hegemonii. Zakłada on, że dolar utrzyma dominację w rozliczeniach i rezerwach, lecz stopniowo wzrośnie znaczenie euro i renminbi. Równocześnie instytucjonalnie wzmocnione SDR, czyli specjalne prawa ciągnienia emitowane przez MFW, pełniłyby rolę neutralnego instrumentu rezerwowego, zwłaszcza w momentach kryzysów zadłużeniowych w krajach uboższych. Z perspektywy globalnego biznesu taki scenariusz minimalizuje koszty transformacji: pozwala nadal korzystać z głębokich rynków dolarowych, jednocześnie otwierając furtkę do dywersyfikacji ryzyka geopolitycznego.

W tym miejscu pojawia się jednak fundamentalna aporia, którą można sformułować dosadniej: pluralizm bez procedur jest przepisem na konflikt. Co więcej, pluralizm zbudowany na odmiennych cywilizacyjnych wyobrażeniach o pieniądzu grozi rozpadem, jeśli nie zostanie spięty instytucjonalną infrastrukturą zdolną do rozstrzygania sporów o podział kosztów. Standard złota miał swoją quasi-sakralną prostotę; Bretton Woods miało MFW jako strażnika i regulatora; kursy płynne mają, w najlepszym razie, reputację banków centralnych. Świat, w którym dolar, euro, renminbi i potencjalnie cyfrowe waluty rywalizują o rolę kotwicy, wymagałby zupełnie nowego poziomu współpracy, by nie pogrążyć się w spiralach deprecjacji i wojen kursowych.

Na drugim biegunie spektrum znajduje się scenariusz bardziej radykalny: dehegemonizacja poprzez regionalizację. Zakłada on, że świat rozpadnie się na kilka stref walutowych, z których każda stworzy własny odpowiednik Bretton Woods, powiązany z regionalnym biegunem politycznym. Mielibyśmy więc strefę euro z rozszerzonym mandatem, strefę renminbi obejmującą Azję i Afrykę oraz bloki oparte na walutach regionalnych w Ameryce Łacińskiej. Taki świat przypominałby raczej mozaikę walutowych półimperiów niż jeden spójny system. Dla globalnego biznesu to scenariusz skrajnie niewygodny, wymagający zarządzania ryzykiem kursowym nie między dwiema, lecz wieloma

Scenariusze przyszłości: nowy globalny ład walutowy

Pozostaje jeszcze czwarty warunek: edukacja ekonomiczna. Jeśli studenci, o których wspomina Mączyńska, mają przestać z ironią pytać, dlaczego wciąż uczy się ich modeli sprzed kolejnych kryzysów, kanon musi zostać poszerzony. Trzeba do niego włączyć nie tylko Eichengreena, ale i Polanyiego, analizy systemu złota, Bretton Woods i kursów płynnych, a także refleksję nad AI i finansjalizacją, czyli procesem, w którym logika rynków finansowych zaczyna dominować nad realną gospodarką. W przeciwnym razie będziemy jedynie reprodukować logikę samowiedzy, która zamyka się w sobie i traktuje każdy kolejny wstrząs jako zewnętrzną anomalię, a nie nieuchronny produkt własnych założeń.

Warto na koniec wrócić do przywołanej metafory: system z Bretton Woods jako rower, na którym próbowano równocześnie wciskać hamulec i pedałować coraz mocniej. Dziś, w epoce kursów płynnych, SDR-ów, cyfrowych walut i sztucznej inteligencji, sama zamiana roweru na motocykl nie wystarczy. Nie można liczyć, że większa moc sama rozwiąże problem koordynacji. Potrzebujemy raczej nowej architektury ruchu, w której prędkość, kierunek i bezpieczeństwo nie są już jednostronnie określane przez najsilniejszego kierowcę, lecz stają się wynikiem procesu uwzględniającego kruchość wielu uczestników.

Jeżeli coś łączy standard złota, Bretton Woods, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, SDR-y, kursy płynne i aspiracje AI do roli superregulatora, to jest to wciąż odradzające się marzenie. Marzenie o tym, że wreszcie znajdziemy jeden, stabilny punkt, wokół którego da się zorganizować cały świat monetarny. Teza, którą – z całym szacunkiem dla Eichengreena – warto postawić dobitniej, brzmi jednak inaczej: nie ma i nie będzie takiego punktu, który mógłby zastąpić proces uzasadniania, dyskusji i krytycznej korekty. Złoto nie mogło, dolar nie może, SDR nie będzie mógł, a sztuczna inteligencja tym bardziej nie powinna.

To, co może istnieć, to coraz bardziej złożona, wielowarstwowa mapa myśli i instytucji. Mapa, na której stabilność nie jest danym raz na zawsze stanem, lecz kruchym rezultatem nieustannej pracy nad tym, by logika kapitału, logika demokracji i logika ryzyka nie stopiły się w jeden autorytarny porządek. W tym sensie świat monetarny pozostanie zawsze polem sporu – ale właśnie dlatego jest też jednym z najważniejszych laboratoriów, w których nowoczesność sprawdza, czy jeszcze wierzy w możliwość istnienia rozumu publicznego.

SDR: potencjalny meta-standard globalnych finansów

W polemice, nawet tej najbardziej życzliwej, chodzi o to, by, broniąc głównych tez, jednocześnie obnażyć ich ukryte założenia. Barry Eichengreen słusznie wskazuje, że kluczem do zrozumienia standardu złota, Bretton Woods i kursów płynnych jest napięcie między mobilnością kapitału a strukturą polityczną. To elegancki, dwuwymiarowy schemat. Można jednak zapytać, czy ta elegancja nie została kupiona kosztem zbyt daleko idącego uproszczenia, które pomija strukturalną rolę globalnych nierówności i asymetrii między centrum a peryferiami.

Spójrzmy na standard złota. W podręcznikach przedstawia się go jako system, w którym przepływy kapitału działały stabilizująco. W praktyce był to jednak mechanizm dyscyplinujący peryferie za pomocą bolesnych, deflacyjnych dostosowań, podczas gdy centrum korzystało z przywileju posiadania silnych walut rezerwowych i łatwiejszego dostępu do rynków. Periodyczne kryzysy zadłużeniowe w Ameryce Łacińskiej i Europie Południowej, opisywane jako „klasyczne” epizody złotego wieku, były w istocie przymusową internalizacją kosztów globalnej koniunktury przez społeczeństwa, które nie miały politycznej siły, by narzucić alternatywną ścieżkę.

Podobna historia dotyczy Bretton Woods. Idealizujemy ten system jako złoty okres powojennego kapitalizmu, z jego rekordowym wzrostem i pełnym zatrudnieniem w krajach centrum. Równocześnie jednak utrwalał on strukturalną pozycję wielu gospodarek peryferyjnych jako dostawców surowców i taniej siły roboczej, które z przywilejów systemu korzystały w bardzo ograniczonym zakresie. Owszem, kontrola kapitału i regulowany, sztywny kurs walutowy dawały pewną przestrzeń do prowadzenia polityki rozwojowej. Nie były jednak żadną gwarancją, że polityka ta faktycznie obierze kurs na inkluzywny rozwój.

Jeśli zatem chcemy dokonać uczciwej intelektualnej rekonstrukcji dyskursu o światowym systemie walutowym, musimy uzupełnić mapę Eichengreena. Do mobilności kapitału i demokratyzacji należy dopisać trzeci, kluczowy wymiar: ten, który uwzględnia globalny podział pracy, nierówności majątkowe i zadłużeniowe. Co więcej, przypomina on o fundamentalnym fakcie, że wiele decyzji monetarnych podejmowanych w centrum zapada bez udziału tych, których najmocniej dotykają na peryferiach.

Ta sama wrażliwość na ukryte asymetrie jest potrzebna, gdy analizujemy rolę sztucznej inteligencji. Dominująca narracja biznesowa przedstawia AI jako cudowne narzędzie do lepszego przetwarzania informacji, co idealnie wpisuje się w podręcznikową wizję rynku jako mechanizmu agregacji danych. Tyle teorii. Praktyka, naznaczona algorytmicznymi flash crashami – gwałtownymi załamaniami wywołanymi przez automatyczne strategie – pokazuje coś zgoła innego. Wprowadzamy do systemu nowy rodzaj ryzyka, którego nie da się zbyć jako rynkowy „szum”. Mamy raczej do czynienia z nową warstwą strukturalnej nieprzejrzystości, gdzie AI zmienia nie tylko tempo reakcji, ale samą logikę decyzji, przekształcając ryzyko w systemową niepewność.

Elżbieta Mączyńska trafnie zauważa, że ekonomia ignorująca własne porażki staje się dyscypliną amnezyjną. Jeśli chcemy uniknąć tej pułapki, nie możemy traktować AI jako kolejnego gadżetu, który „tym razem na pewno” zagwarantuje stabilność. Zamiast tego, musimy włączyć ją w krytyczną analizę i zadać fundamentalne pytania. Jaką nową formę władzy reprezentuje? Czyje interesy uprzywilejowuje? I jak wpływa na nasze prawo do uzn

Asymetria centrum-peryferie destabilizuje systemy

Jeśli przyjmiemy tę diagnozę, nie pozostaje nam nic innego, jak sformułować warunki brzegowe dla świata monetarnego, w którym nie poświęcamy demokratycznych zdobyczy, nie kapitulujemy przed logiką spekulacyjnego kapitału i nie uciekamy w naiwną fantazję o powrocie do złota czy innej quasi-naturalnej kotwicy. To intelektualne wyzwanie, które wymaga zarysowania co najmniej trzech fundamentalnych reform.

Pierwszy warunek dotyczy samej istoty Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Należy wyobrazić sobie Fundusz nie jako lekarza wzywanego do pacjenta w stanie śpiączki klinicznej, lecz jako współarchitekta procedur, które zapobiegają systemowemu popadaniu gospodarek w kryzys zadłużeniowy. Oznaczałoby to uprzedzającą emisję specjalnych praw ciągnienia, czyli globalnej waluty rezerwowej MFW, w momentach globalnych turbulencji, a także automatyczne mechanizmy restrukturyzacji długu. Co więcej, programy dostosowawcze musiałyby być powiązane nie tylko z celami fiskalnymi i inflacyjnymi, lecz również z minimalnymi standardami społecznymi. Innymi słowy, MFW musiałby przestać być strażnikiem jednej, wąsko pojętej racjonalności, a stać się instytucją uznającą, że roszczenie do godności ma wymiar nie tylko ekonomiczny, ale też normatywny i egzystencjalny.

Drugi warunek odnosi się do architektury płynnych kursów walutowych. Skoro mają one pozostać trwałym elementem globalnego systemu, trzeba je znacznie świadomiej sprzęgnąć z regulacjami makroostrożnościowymi i transparentnym wykorzystaniem sztucznej inteligencji. Zamiast traktować algorytmy jako narzędzie do doskonalenia komunikacji z rynkiem, banki centralne powinny zbudować wspólną infrastrukturę analityczną. Jej zadaniem byłoby monitorowanie w czasie rzeczywistym skumulowanego wpływu automatycznych strategii handlowych na stabilność kursów i płynności. Mielibyśmy do czynienia z czymś na kształt „globalnego radaru algorytmicznego”, współdzielonego przez kluczowe instytucje nadzorcze, który nie tyle cenzuruje rynek, ile umożliwia wczesną reakcję na formujące się bańki spekulacyjne i destrukcyjne spirale.

Trzeci warunek dotyczy relacji między kontynentami, które mogą stać się źródłem nowej syntezy. Świat arabski, ze swoją tradycją finansów islamskich, jest w stanie wnieść do debaty element nieobecny zarówno w standardzie złota, jak i w Bretton Woods: silne zakorzenienie w zasadzie podziału ryzyka i zakaz redukowania relacji finansowych do czystej spekulacji. Europejskie doświadczenie strefy euro, naznaczone dramatem greckiego kryzysu, dostarcza bolesnej lekcji o tym, jak nie budować unii monetarnej bez unii politycznej i fiskalnej. Z kolei amerykańska praktyka, w której Fed pełni rolę nieformalnego banku centralnego świata, może zostać przeformułowana w kierunku bardziej jawnego przywództwa, gdzie decydujący jest nie arbitralny rozkaz hegemona, lecz uzgodniona zawczasu matryca reagowania na kryzysy.

MFW: mechanizm zapobiegania kryzysom globalnym

Współczesny sposób myślenia o międzynarodowym systemie walutowym jest w dużej mierze rozbudowaną i empirycznie potwierdzoną wersją intuicji Eichengreena. Teza, że kluczowym parametrem nie jest sama mobilność kapitału, lecz jej relacja z polityczną strukturą legitymizacji, stała się punktem odniesienia dla ekonomistów instytucjonalnych i badaczy finansów. Kolejne kryzysy – azjatycki, w strefie euro czy powtarzające się epizody niestabilności w gospodarkach wschodzących – dostarczyły bolesnych dowodów.

Potwierdziły one, że reżimy pośrednie, oparte na regulowanych, sztywnych kursach, lecz pozbawione pełnej unii polityczno-fiskalnej, są najbardziej podatne na samospełniające się ataki spekulacyjne.

W praktyce oznacza to, że współczesna ekonomia głównego nurtu, choć na co dzień posługuje się wyrafinowanymi modelami równowagi ogólnej, w swojej warstwie interpretacyjnej musi przyznać rację intuicji Polanyiego. Rynek pieniądza i kursów walutowych jest bowiem zawsze wpisany w strukturę politycznych oczekiwań co do tego, jakie cele państwo stawia na piedestale: stabilność cen, pełne zatrudnienie, bezpieczeństwo społeczne czy może geopolityczną projekcję siły. Pieniądz nigdy nie jest neutralny.

Tu właśnie pojawia się głos, który w polskiej debacie pełni funkcję szczególnego sejsmografu, łącząc wrażliwość na kryzysy z troską o instytucjonalne ramy ładu. Elżbieta Mączyńska od lat powtarza, że kryzysy są dla gospodarki rynkowej nieszczęściem nie tylko z powodu doraźnych strat. Przede wszystkim dlatego, że te dostatecznie głębokie potrafią zniszczyć dorobek całych pokoleń, a mimo to świat zbyt rzadko wyciąga z nich pełne wnioski. W jednym z wywiadów przypomina, że kolejne fale zapaści finansowych, od lat 20. XX wieku po globalny kryzys z 2008 roku, nie doprowadziły do zasadniczej rewizji kanonu nauczania ekonomii. Wzbudziło to nawet bunt studentów, którzy pytali, dlaczego uczy się ich o samoregulujących się rynkach, gdy realne gospodarki są pełne katastrof.

Jej diagnoza, że wchodzimy w epokę permanentnego kryzysu, który zmienia charakter z finansowego na ekologiczny, społeczny i geopolityczny, splata się z tezą Eichengreena. System monetarny nie jest neutralnym lustrem gospodarki, lecz częścią architektury, która może albo amortyzować, albo wzmacniać wstrząsy. W tym sensie spór o SDR, o reformę MFW, o rolę dolara czy renminbi jest po prostu kolejną odsłoną bardziej fundamentalnego pytania: czy umiemy zaprojektować takie ramy, w których pieniądz przestaje być narzędziem przerzucania kosztów kryzysów na najsłabszych?

Środowiska biznesowe, szczególnie globalne korporacje, czytają te spory w sposób do bólu pragmatyczny. Dla nich kluczowe są trzy parametry: przewidywalność kursów, głębokość rynków i dostęp do płynności w czasie kryzysu. Z tego powodu dolar wciąż pozostaje pierwszym wyborem w zarządzaniu rezerwami i kontraktami, mimo stopniowej dywersyfikacji i rosnącej roli euro, franka szwajcarskiego czy renminbi. Jednocześnie rośnie wrażliwość na ryzyka polityczne związane z oparciem całego systemu na decyzjach jednego państwa, co manifestuje się chociażby w gwałtownej reakcji na agresywną politykę taryfową oraz na instrumentalizację dostępu do dolara jako narzędzia sankcji.

W tym miejscu świat biznesu spotyka się z wizją ekonomistów krytycznych, którzy zwracają uwagę na proces niejawnej polityzacji pieniądza. Gdy Bank Rozrachunków Międzynarodowych ostrzega

Współczesna ekonomia ignoruje lekcje historyczne

Aby zrozumieć współczesny świat monetarny, nie wystarczy śledzić krzywych na wykresach rezerw czy kursów walutowych. Trzeba uchwycić, jak odmienne cywilizacje konstruują symboliczny status pieniądza, przekształcając go w nośnik głębszych przekonań. Te imaginaria nie są bowiem kulturowym dodatkiem, lecz ukrytym kodem, który decyduje o tym, jakie rozwiązania instytucjonalne uważa się za naturalne i oczywiste, a jakie za herezję.

W Ameryce Północnej pieniądz wpisany jest w mit założycielski rynku jako przestrzeni niemal tożsamej z naturą. Dolar, choć jego pozycja jest coraz częściej kwestionowana w statystykach, wciąż pełni funkcję centralnej kotwicy systemu, z udziałem w oficjalnych rezerwach na poziomie blisko sześćdziesięciu procent. Z perspektywy amerykańskiego świata przeżywanego, międzynarodowy system walutowy jest po prostu przedłużeniem krajowego porządku, a globalna rola dolara to logiczny skutek potęgi gospodarczej, głębokości rynków finansowych i projekcji siły militarnej. Nawet obecne turbulencje, które przyspieszają dywersyfikację rezerw i osłabiają status dolara jako bezpiecznej przystani, wpisywane są w dominującą narrację jako przejściowe zawirowanie, a nie zapowiedź rewolucji.

W Europie natomiast pieniądz od początku był projektem politycznym par excellence. Euro nie jest wyłącznie środkiem wymiany; to ucieleśnienie idei, że narodowe suwerenności można częściowo zneutralizować poprzez wspólną instytucję o jednej, nadrzędnej misji: utrzymaniu stabilności cen. Europejski Bank Centralny świadomie sytuuje się w tradycji neutralnej technokracji, stojącej ponad bieżącą polityką. Działa jednak w środowisku, gdzie bezrobocie, nierówności i napięcia między centrum a peryferiami nieustannie dostarczają paliwa do kwestionowania jego mandatu. Stąd strategia zorientowana na stabilność, która poprzez precyzyjny cel inflacyjny i rozbudowaną komunikację próbuje zapewnić, że polityka pieniężna będzie postrzegana jako uzasadniona procedura, a nie arbitralny gest bankierskiej elity.

O ile Ameryka traktuje globalny system monetarny jako naturalne rozszerzenie własnego porządku, o tyle Europa buduje go jako projekt normatywny, mający łagodzić demony historii i przekształcać konflikt w instytucjonalną współzależność. Prowadzi to do odmiennego stosunku do MFW i SDR-ów, czyli specjalnych praw ciągnienia stanowiących międzynarodową jednostkę rezerwową. Dla Stanów Zjednoczonych są one narzędziem w ramach własnej strategii globalnej; dla Europy zaś potencjalnym wehikułem ładu, w którym hegemonia dolara zostaje ograniczona na rzecz sieciowej współodpowiedzialności.

Świat arabski wpisuje się w tę mapę inaczej, gdyż kurs walutowy jest tam nierozerwalnie związany z logiką renty surowcowej i geopolitycznej. Większość państw Zatoki Perskiej od dawna stosuje sztywne powiązanie swoich walut z dolarem, co jest racjonalne z punktu widzenia eksportu ropy i integracji z rynkami finansowymi. Jednocześnie jednak konstruuje to monetarną zależność od polityki Waszyngtonu. Równolegle rozwija się jednak alternatywne imaginarium pieniądza, zakorzenione w ekonomii islamskiej. Poprzez zakaz

riba, czyli odsetek o charakterze lichwiarskim, i preferencję dla finansowania opartego na podziale ryzyka, próbuje ona zdezaktywować najbardziej destrukcyjne aspekty spekulacyjnej finansjalizacji.

Jeżeli spojrzeć na te trzy imaginaria razem, otrzymujemy logiczną łamigłówkę, którą warto sformułować w języku zbliżonym do rachunku zdań. Załóżmy, że mamy trzy zdania elementarne. P oznacza, że globalny system walutowy jest stabilny. Q oznacza, że dominacja jednej waluty, w praktyce dolara, utrzymuje się w długim okresie. R oznacza, że demokracje zachowują zdolność do realizowania polityki pełnego zatrudnienia i minimalizacji nierówności. Stwierdzenie A brzmi: jeżeli P, to albo utrzymuje się Q, albo silne instytucje wielostronne są w stanie zastąpić funkcję waluty dominującej. Stwierdzenie B: jeżeli Q, to polityka kraju emitującego dominującą walutę będzie w długim okresie podporządkowana interesom wewnętrznym, a nie globalnej stabilności. Stwierdzenie C: jeżeli R, to polityki pieniężne i fiskalne w demokracjach będą okresowo wchodziły w konflikt z wymogami globalnej stabilności kursowej.

Pytanie brzmi: czy można jednocześnie utrzymać stabilny system (P), dominację dolara (Q) i zdolność demokracji do dbania o obywateli (R) bez odwoływania się do silnego MFW i nowych narzędzi koordynacji? Jeśli przyjąć powyższe sformułowania, to A i B razem sugerują, że utrzymanie P przy Q jest możliwe tylko wtedy, gdy instytucje wielostronne kompensują egoizm emitenta. C natomiast mówi, że R generuje okresowe napięcia z P. Rozwiązanie tej łamigłówki, zgodnie z linią myślenia Barry'ego Eichengreena, brzmi dość brutalnie: zestaw P, Q, R jest stabilny tylko wtedy, gdy wspólnota międzynarodowa wytworzy mechanizmy, które przestają traktować system jako sumę suwerennych decyzji i zaczynają go konstruować jako przestrzeń proceduralnej współodpowiedzialności. To jest ukryta przesłanka całej historii standardu złota, Bretton Woods i kursów płynnych.

Finanse islamskie: alternatywa dla stabilności świata

Załóżmy na moment, że w warunkach pełnej mobilności kapitału (A) państwo upiera się przy utrzymaniu sztywnego kursu walutowego (C). Wówczas autonomia polityki pieniężnej (B) staje się iluzją, bowiem z dwóch pierwszych założeń wynika logiczne zaprzeczenie trzeciego. Mówiąc prościej: jeśli kapitał może swobodnie uciekać, a kurs ma pozostać niewzruszony, bank centralny traci wolną rękę. Musi reagować na odpływ środków podwyżkami stóp procentowych i zacieśnieniem polityki kredytowej, niezależnie od tego, czy krajowa gospodarka potrzebuje akurat pobudzenia zatrudnienia, czy schłodzenia koniunktury.

Odwróćmy teraz ten eksperyment myślowy. Jeśli priorytetem staje się pełna autonomia polityki pieniężnej (B) przy jednoczesnym zachowaniu sztywnego kursu (C), to z tej koniunkcji wynika logiczne zaprzeczenie swobody przepływu kapitału (A). Jedynym bowiem sposobem na uniknięcie spekulacyjnych ataków w świecie, w którym bank centralny nie zamierza tańczyć, jak mu zagrają rynki, jest wzniesienie barier dla kapitału i ograniczenie jego swobody. Inaczej system nie przetrwa naporu globalnych finansów.

Rozwiązanie tej monetarnej łamigłówki jest więc tyleż proste, co nieubłagane. Zbiór trzech postulatów – swobodnego przepływu kapitału, autonomicznej polityki pieniężnej i stałego kursu walutowego – jest wewnętrznie sprzeczny w warunkach, w których rynki reagują na różnice stóp procentowych. Można spełnić co najwyżej dwa z nich, poświęcając trzeci. Klasyczny standard złota poświęcał autonomię polityki wewnętrznej na ołtarzu stabilności. System z Bretton Woods poświęcał mobilność kapitału. A współczesny porządek oparty na kursach płynnych poświęca samą stabilność kursu.

Ta chłodna, logiczna kalkulacja nie jest jednak wyłącznie akademickim ćwiczeniem. Pokazuje ona, że fundamentalne spory o reformę międzynarodowego systemu walutowego – czy to w formie rewitalizacji SDR, transformacji MFW w globalny bank centralny, czy regionalnych unii walutowych – są w istocie sporami o to, które z tych trzech roszczeń uznać za politycznie nadrzędne. W każdej z tych debat ścierają się odmienne koalicje interesów: globalne rynki finansowe, państwa peryferyjne, klasy średnie i pracownicy najemni, a także nowe, potężne podmioty, jak platformy cyfrowe czy emitenci prywatnych kryptoaktywów.

> W świecie, gdzie algorytmy przejmują stery, a granice między walutami stają się coraz bardziej płynne, echo dawnych sporów o złoto i dolary wybrzmiewa z nową mocą. Czy potrafimy stworzyć system, w którym pieniądz służy ludzkości, a nie odwrotnie? Może zamiast szukać kolejnej magicznej formuły, powinniśmy nauczyć się żyć w świecie permanentnej negocjacji, gdzie stabilność jest procesem, a nie celem samym w sobie?

Inspiracje

[1] **"Globalizing Capital: A History of the International Monetary System"** Barry Eichengreen

1996 | Princeton University Press

Barry Eichengreen jest amerykańskim ekonomistą i historykiem gospodarki. Jest profesorem ekonomii i nauk politycznych im. George'a C. Pardee i Helen N. Pardee na Uniwersytecie Kalifornijskim w Berkeley. Jego badania koncentrują się na międzynarodowych systemach monetarnych i finansowych oraz historii gospodarczej.

***Barry Eichengreen** is an American economist and economic historian. He is the George C. Pardee and Helen N. Pardee Professor of Economics and Political Science at UC Berkeley. His research focuses on international monetary and financial systems and economic history.*

University of California, Berkeley

Literatura uzupełniająca

Książki

Autorzy przywoływani w artykule:

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

Barry Eichengreen

2011 | Oxford University Press

Google Scholar

[2] **"Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939"**

Barry Eichengreen

1992 | Oxford University Press

[3] **"How Global Currencies Work: Past, Present, and Future"**

Barry Eichengreen, Livia Chitu, Arnaud Mehl

2017 | Princeton University Press

[4] **"In Defense of Public Debt"**

Barry Eichengreen, Asmaa El-Ganainy, Rui Esteves, Kris Mitchener

2021 | Oxford University Press

Literatura pokrewna (Google Scholar):

[5] **"The Economic Consequences of the Peace"**

John Maynard Keynes

1919 | Harcourt, Brace and Howe

[6] **"Ekonomia i polityka. Wokół teorii Grzegorza W. Kołodko"**

Elżbieta Mączyńska

2019 | Wydawnictwo Naukowe PWN

[7] **"Społeczna Gospodarka Rynkowa i integracja europejska w czasach dziejowego przełomu"**

Elżbieta Mączyńska, Piotr Pysz

2020 | Polskie Towarzystwo Ekonomiczne

[8] **"The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order"**

Benn Steil

2013 | Council on Foreign Relations Books (Princeton University Press)

[9] **"The Bretton Woods System: The Global Economy's New Order"**

Oliver Shaw

2025

[10] **"A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform"**

Michael D. Bordo, Barry Eichengreen

1993 | University of Chicago Press

Google Scholar

Artykuły naukowe

Autorzy przywoływani:

[1] **"Fifty years on: what the Bretton Woods System can teach us about global macroeconomic policy-making"**

Warwick McKibbin, Andrew Stoeckel

2023 | Oxford Review of Economic Policy

[2] **"Short-term capital movements under the pre-1914 gold standard"**

Arthur I. Bloomfield

1963

[3] **"Money Doctoring after World War II: Arthur I. Bloomfield and the Federal Reserve Missions to South Korea"**

Pier Francesco Asso, Luca Eslava

2009 | History of Political Economy

[4] **"Indian Currency and Finance"**

John Maynard Keynes

1913 | Macmillan and Co., Limited

[5] **"Working Paper 11: The End of the Bretton Woods International Monetary System"**

name not found

2017

[6] **"Crises as impulses for changes in socio-economic systems1"**

Elżbieta Mączyńska

2020 | CEJSH

Google Scholar

[7] **"Rounding the Corners of the Policy Trilemma: Sources of Monetary Policy Autonomy"**

Michael W. Klein, Jay C. Shambaugh

2015 | American Economic Journal: Macroeconomics

Google Scholar

Artykuły pokrewne (Google Scholar):

[8] **"Gold as International Reserves: A Barbarous Relic No More?"**

Barry Eichengreen, Serkan Arslanalp, Chima Simpson-Bell

2023 | IMF Working Papers

Google Scholar

[9] **"The Stealth Erosion of Dollar Dominance"**

Barry Eichengreen, Serkan Arslanalp, Chima Simpson Bell

2022 | Journal of International Economics

[10] **"Fetters of Gold and Paper"**

Barry Eichengreen, Peter Temin

2010 | NBER Working Paper Series

Google Scholar

APA ONE Publishing System

Fundacja Dobre Państwo © 2026

Article ID: 0d128677-d398-4d13-afc3-87810fdd0102