Światowa konstytucja pieniężna: Mundell i papierowe złoto

AUTOR

Fundacja Dobre Państwo

STRESZCZENIE / ABSTRACT

Artykuł stanowi głęboką analizę propozycji Roberta Mundella dotyczącej reformy międzynarodowego ładu monetarnego. Autor przybliża koncepcję światowej konstytucji pieniężnej, która zakłada traktowanie globalnej gospodarki jako jednego, zintegrowanego organizmu. Kluczowym elementem tej wizji jest wprowadzenie tzw. papierowego złota jako nowoczesnego aktywa rezerwowego, mającego zastąpić tradycyjne kruszce i ustabilizować płynność międzynarodową. Tekst szczegółowo omawia mechanizmy inflacji, efekt bogactwa Pigou oraz dynamikę prędkości obiegu pieniądza w kontekście długu publicznego. Mundell rzuca wyzwanie technokratycznemu podejściu, proponując koordynację polityki fiskalnej i monetarnej w celu uniknięcia iluzji finansowej. Analiza obejmuje również rolę specjalnych praw ciągnienia oraz mity narosłe wokół dewaluacji dolara, oferując kompleksowe spojrzenie na architekturę przyszłego, optymalnego banku światowego i stabilizację planetarnych finansów.

This article provides an in-depth analysis of Robert Mundell's proposal for reforming the international monetary order. The author explores the concept of a global monetary constitution, which envisages treating the global economy as a single, integrated entity. A key element of this vision is the introduction of so-called paper gold as a modern reserve asset, intended to replace traditional precious metals and stabilize international liquidity. The text discusses in detail the mechanisms of inflation, the Pigouvian wealth effect, and the dynamics of money velocity in the context of public debt. Mundell challenges technocratic approaches, proposing the coordination of fiscal and monetary policy to avoid financial illusion. The analysis also covers the role of special drawing rights and the myths surrounding dollar devaluation, offering a comprehensive perspective on the architecture of a future, optimal world bank and the stabilization of global finance.

Artykuł analizuje koncepcję optymalnego banku światowego Roberta Mundella, stawiając tezę o potrzebie odejścia od dominacji złota na rzecz „papierowego złota” – międzynarodowego aktywa rezerwowego emitowanego przez instytucję ponadnarodową. Mundell, proponując ewolucyjną ścieżkę w kierunku globalnej waluty, dąży do zrównania prywatnych i społecznych kosztów pieniądza, widząc w inflacji mechanizm wymuszonych oszczędności. Autor, poddając krytycznej ocenie niektóre założenia Mundella, takie jak optymizm co do ponadpolitycznego charakteru banku światowego czy nieuwzględnienie kwestii dystrybucji długu publicznego, uznaje jego wkład w systemowe myślenie o globalnym ładzie monetarnym. W kontekście dzisiejszych sporów o dedolaryzację i inicjatyw BRICS, propozycja Mundella jawi się jako wizjonerska próba redystrybucji przywileju emisji pieniądza, stawiając fundamentalne pytanie o przyszłość globalnej gospodarki pieniężnej.

SŁOWA KLUCZOWE

Robert Mundell | światowa konstytucja pieniężna | papierowe złoto | optymalny bank światowy | aktywa rezerwowe | dewaluacja dolara | efekt bogactwa | Arthur Pigou | prędkość obiegu pieniądza | dług publiczny | iluzja finansowa | polityka monetarna | inflacja | specjalne prawa ciągnienia | płynność międzynarodowa

Planeta Mundella: świat jako gospodarka zamknięta

Międzynarodowy ład monetarny jest, być może, ostatnim polem bitwy, na którym resztki świata przeżywanego systematycznie przegrywają z technokratycznym nastawieniem obiektywizującym. W ten właśnie pejzaż, naznaczony unikalną dla każdego kraju historią inflacji, kryzysów płatniczych i politycznych napięć wokół długu, wkracza propozycja Roberta Mundella. Sugeruje on, by cały system potraktować jak jedną, zamkniętą gospodarkę planetarną, a następnie nadać jej swoistą konstytucję monetarną w postaci optymalnego banku światowego.

Propozycja ta jest zarazem bezwstydnie prosta i głęboko rewolucyjna. Prosta, ponieważ sprowadza się do tezy, że pieniądz światowy należy produkować możliwie najtaniej, zrównując przy tym jego koszt prywatny ze społecznym. Jej rewolucyjny charakter polega natomiast na konieczności detronizacji złota, zastąpienia go konstruktem „papierowego złota” i podporządkowania

narodowych banków centralnych nadrzędnej instytucji, której racjonalność byłaby z założenia niezależna od politycznych nacisków. Mundell, sięgając do aparatu pojęciowego Fishera, Keynesa i Pigou, nie tyle rekonstruuje mechanizmy inflacji czy długu, ile splata je w spójny system, który nabiera cech globalnego projektu ustrojowego.

W tym świetle spór o optymalny bank światowy, o dewaluację dolara czy o finansowanie długu przestaje być debatą czysto ekonomiczną. Staje się zatem próbą odpowiedzi na fundamentalne pytanie: czy ludzkość jest w stanie zorganizować swoją gospodarkę pieniężną w oparciu o wzajemne zrozumienie, czy też pozostaje skazana na permanentne urzeczowienie struktur świadomości, w których pieniądz jawi się jako rzecz sama w sobie, a nie jako medium zaufania i wzajemnego uznania.

Optymalny bank światowy: koniec anarchii walutowej

W tym właśnie miejscu pojawia się mundellowska figura papierowego złota. Nie jest to jednak zwykła metafora banknotu opartego na zaufaniu, lecz precyzyjna koncepcja międzynarodowego aktywa rezerwowego, emitowanego przez instytucję ponadnarodową. Instytucja ta przyjmowałaby od banków centralnych złoto i waluty rezerwowe, a w zamian wystawiałaby certyfikaty stanowiące nowy rodzaj globalnego pieniądza. W literaturze poświęconej reformom międzynarodowego systemu monetarnego odnajdujemy liczne warianty tej idei, od rozwiniętych specjalnych praw ciągnienia MFW aż po radykalne propozycje jednostki intor, ulokowanej w Międzynarodowej Puli Walutowej, która przejęłaby od państw funkcję tworzenia światowej płynności.

U podstaw tej koncepcji leży teza, że złoto jako fundament systemu jest ekonomicznie marnotrawne, gdyż unieruchamia znaczną część światowego bogactwa w roli bezpłodnej rezerwy. Papierowe złoto, emitowane w oparciu o posiadane zasoby kruszcu, lecz nieograniczone ich fizyczną wielkością, pozwala, by realny kruszec został stopniowo przesunięty z roli pieniądza do roli zwykłego aktywa w portfelach gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Jeżeli zaś światowy bank centralny zainwestuje znaczną część swoich aktywów w instrumenty dochodowe, na przykład obligacje rządowe krajów członkowskich, może zacząć wypłacać odsetki od swoich pasywów, czyli od jednostek papierowego złota utrzymywanych przez banki centralne.

W tym momencie pojawia się zasadniczy warunek optymalności. W modelu Mundella stopa oprocentowania pieniądza światowego powinna być tak określona, aby krańcowy koszt utrzymywania realnych zasobów pieniądza z perspektywy posiadacza odpowiadał krańcowemu kosztowi ich produkcji z perspektywy całego systemu. Im mniejsza część aktywów banku światowego pozostaje jałowa, to znaczy nie przynosi dochodu, tym większą część zysków można

przekazać posiadaczom rezerw. Jeżeli natomiast udział złota jest bardzo wysoki, pieniądz pozostaje w istocie nieoprocentowany, a koszt jego utrzymywania dla podmiotów prywatnych stanowi ukrytą rentę systemu na rzecz emitenta.

Mundell, świadom, że świat finansów nie akceptuje skoków wiary, proponuje ścieżkę ewolucyjną. Bank światowy mógłby rozpocząć działalność z wysokim wskaźnikiem rezerw złota, powiedzmy na poziomie trzech czwartych wartości aktywów, aby zakotwiczyć zaufanie. Dopiero później, gdy praktyka działania tej instytucji i jej reputacja staną się częścią bezspornej tkanki świata przeżywanego, możliwe byłoby stopniowe obniżanie udziału złota na rzecz aktywów papierowych. Zaufanie, podobnie jak nawyk jazdy po prawej stronie drogi, nie jest bowiem wynikiem jednorazowego dekretu, lecz stabilizacji praktyk w długim horyzoncie czasowym.

Papierowe złoto: płynność bez barier kruszcowych

W architekturze tej centralne miejsce zajmuje problem dewaluacji dolara, wokół którego narosła trwała iluzja polityczna. Zarówno w debacie amerykańskiej, jak i w retoryce krytyków systemu pokutuje bowiem przekonanie, że Stany Zjednoczone mogłyby jednostronnie rozwiązać problem długu zewnętrznego poprzez proste obniżenie kursu własnej waluty. Robert Mundell rozbija ten mit na dwóch fundamentalnych poziomach. Po pierwsze, demaskuje wieloznaczność samego pojęcia dewaluacji, które może oznaczać podniesienie oficjalnej ceny złota, obniżenie parytetu dolara przy stabilności innych walut bądź też aprecjację innych walut wobec niezmienionego dolara. Po drugie, wykazuje, że w reżimie, gdzie reszta świata sztywno wiąże swoje kursy z dolarem, jednostronna decyzja Waszyngtonu jest natychmiast neutralizowana przez dostosowania partnerów, którzy nie mają żadnego interesu w oddawaniu części swoich rynków.

W konsekwencji dolar, choć w sferze prawnej pozostaje zobowiązaniem wymienialnym na złoto, w praktyce rynkowej pełni funkcję uniwersalnego mianownika wartości – jednostki obrachunkowej, w której wyrażane są ceny towarów, instrumentów finansowych i kontraktów międzynarodowych. Z tej perspektywy dewaluacja dolara wobec złota staje się zabiegiem archaicznym. Być może mogła ona poprawić płynność w warunkach głębokiej depresji, lecz w świecie chronicznej inflacji jest już tylko mechanizmem redystrybucji korzyści na rzecz producentów kruszcu i prywatnych tezauryzatorów, a nie realnym narzędziem stabilizacji systemu.

W tym sensie teza Mundella, że papierowe złoto jest lepsze niż prawdziwe, wykracza daleko poza ekonomiczną konstatację o kosztach produkcji pieniądza. Jest to postulat porzucenia epoki, w której system próbuje się naprawiać przez manipulację ceną metalu, na rzecz ery, w której podstawowym instrumentem staje się procedura wspólnego uzgadniania reguł emisji i dystrybucji

międzynarodowego pieniądza. Próba ratowania współczesnego lotnictwa przez optymalizację hodowli koni pociągowych byłaby błędem kategorialnym, podobnie jak próba ratowania globalnego systemu finansowego przez kolejną korektę ceny złota.

Mit dewaluacji: dolar jako relatywna kotwica cen

Mundell proponuje zatem ujęcie, w którym inflacja nie jest jedynie widmem w sferze oczekiwań, lecz materialną siłą oddziałującą na realną wartość zasobów pieniądza. Gdy nominalna podaż pieniądza pozostaje względnie stała, a poziom cen rośnie, realne salda gotówkowe w posiadaniu firm i gospodarstw domowych ulegają erozji. Ponieważ podmioty gospodarcze instynktownie dążą do utrzymania określonego poziomu realnego bogactwa, spadek wartości ich zasobów pieniężnych skłania je do ograniczenia bieżącej konsumpcji na rzecz wzmożonych oszczędności. Ta zwiększona podaż kapitału, przy niezmienionej strukturze możliwości inwestycyjnych, wywiera presję na spadek realnej stopy procentowej, nawet jeśli jej nominalny odpowiednik podąża w przeciwnym kierunku.

W tej architekturze myślowej Keynes, skoncentrowany w swojej Ogólnej teorii na problemie bezrobocia w gospodarce zamkniętej i przy sztywności płac, staje się dla Mundella raczej punktem odniesienia niż niedoścignionym wzorem. Jego koncepcja preferencji płynności, która uzależnia popyt na pieniądz od poziomu stóp procentowych, zostaje przeniesiona w zupełnie nowy, inflacyjny świat, w którym systematyczny wzrost cen jest oczekiwaną normą. Mundell rozszerza ten model o dynamiczną perspektywę gospodarki światowej, gdzie równowaga pełnego zatrudnienia przy stabilnych cenach jest co najwyżej stanem granicznym, a nie wiernym opisem rzeczywistości.

Brakującego ogniwa w tym rozumowaniu dostarcza natomiast Pigou poprzez tak zwany efekt bogactwa. Pieniądz w tej perspektywie przestaje być wyłącznie neutralnym środkiem wymiany czy jednostką rozrachunkową, a staje się aktywnym składnikiem portfela aktywów. Zmiany jego realnej wartości wpływają na decyzje oszczędnościowe i konsumpcyjne w sposób, którego nie jest w stanie uchwycić ani uproszczony efekt Fishera, ani klasyczny model keynesowski. W późniejszej literaturze monetarnej mechanizm ten próbowano formalizować jako efekt bufora, gdzie zasoby pieniądza pełnią funkcję amortyzatora między dochodem a wydatkami, przy czym Mundell pozostaje jednym z pierwszych, którzy na tej intuicji zbudowali spójną teorię inflacji i stóp procentowych.

Ostateczny efekt jest paradoksalny: inflacja w ujęciu Mundella działa niczym podatek nałożony na posiadanie gotówki. Podatek ten zmusza społeczeństwo do intensywniejszego oszczędzania, co tymczasowo zwiększa stopę akumulacji kapitału i obniża realną stopę procentową, mogąc w tym

sensie przejściowo przyspieszać wzrost gospodarczy. Jednocześnie jednak Mundell pozostaje głęboko sceptyczny wobec pokusy wykorzystywania inflacji jako trwałego instrumentu polityki prorozwojowej, dostrzegając w tym mechanizmie raczej krótkotrwały impuls niż stabilny fundament dobrobytu.

Inflacja redukuje realne stopy procentowe

Brakującego ogniwa w tej analitycznej konstrukcji dostarcza natomiast Arthur Pigou poprzez koncepcję efektu bogactwa. W jego ujęciu pieniądz przestaje być wyłącznie transparentnym medium wymiany czy abstrakcyjną jednostką rachunkową, a zyskuje status realnego składnika portfela aktywów. Toteż zmiany jego realnej wartości – czyli siły nabywczej – oddziałują na decyzje oszczędnościowe i konsumpcyjne w sposób, którego nie potrafiły uchwycić ani prosta wersja efektu Fishera, ani klasyczny model keynesowski. Późniejsza literatura monetarna próbowała zresztą formalizować ten mechanizm pod nazwą efektu buforowego, gdzie zasoby pieniądza pełnią funkcję amortyzatora wstrząsów między dochodem a wydatkami. Niemniej to Robert Mundell pozostaje jednym z pierwszych myślicieli, którzy na tej fundamentalnej intuicji zdołali oprzeć kompletną teorię inflacji i stóp procentowych.

Efekt Pigou: realne salda stabilizują popyt

Pytanie o to, jak wywołać inflację, jest lustrzanym odbiciem problemu nie mniej istotnego: jak ją następnie wygasić. W tym miejscu Robert Mundell porzuca tradycyjną ekonomię na rzecz perspektywy zaczerpniętej z teorii sterowania, gdzie bank centralny staje się operatorem złożonego systemu, naznaczonego opóźnieniami, histerezą i własną, wewnętrzną dynamiką prędkości obiegu pieniądza. W warunkach inflacyjnych prędkość ta jest bowiem wysoka; gdy pieniądz systematycznie traci na wartości, jego posiadacze gorączkowo dążą do zamiany nominalnych sald na dobra realne lub aktywa finansowe, które obiecują ochronę kapitału. Kiedy jednak polityka monetarna odwraca kurs i wiarygodnie sygnalizuje determinację w zdławieniu inflacji, oczekiwania ulegają gwałtownemu odwróceniu. Społeczeństwo zaczyna pragnąć odbudowy realnej wartości swoich zasobów pieniężnych, co prowadzi do spadku prędkości obiegu i wzrostu popytu na pieniądz.

Jeżeli w tym samym momencie bank centralny zdecyduje się na drastyczne ograniczenie podaży pieniądza, iloczyn tejże podaży i prędkości obiegu – czyli nominalny dochód gospodarki – musi ulec gwałtownemu załamaniu. Rezultatem jest depresja, którą Mundell postrzega nie jako

nieunikniony koszt dezinflacji, lecz jako cenę za błędnie zaprojektowaną strategię wyjścia. Jego propozycja polega na stopniowym wygaszaniu ekspansji monetarnej, w ramach którego tempo wzrostu podaży pieniądza jest redukowane w ścisłej koordynacji ze spadającą inflacją i prędkością obiegu. Zamiast dążyć do niemożliwego powrotu do dawnego poziomu cen, należy zaakceptować nowy, wyższy pułap jako fakt dokonany, który nie wymaga korekty, o ile tylko nie zagraża stabilności oczekiwań. W ten sposób, przy odpowiednio skalibrowanej ścieżce podaży, można dokonać przejścia od inflacji do stabilności bez przechodzenia przez wyniszczający epizod deflacyjno-depresyjny.

Obraz, niemal anegdotyczny w swej trafności, narzuca się sam. Wyobraźmy sobie bank centralny jako maszynistę pędzącego pociągiem przez górzysty krajobraz społecznych oczekiwań. Widząc przed sobą ścianę inflacji, odruchowo zaciąga on hamulec awaryjny, co prowadzi do katastrofy: pociąg staje dęba, pasażerowie wypadają z siedzeń, a wagony się wykolejają. Mundell sugeruje coś przeciwnego: maszynista nie powinien całkowicie odcinać dopływu paliwa, lecz stopniowo go zmniejszać, pozwalając, by siły tarcia i rosnący opór powietrza – odpowiedniki spadającej prędkości obiegu – w sposób kontrolowany i bezpieczny wytraciły impet. W jego języku oznacza to, że ekspansja monetarna nie może zostać po prostu wyłączona. Musi zostać precyzyjnie zsynchronizowana z procesem odwracania się oczekiwań, tak aby prędkość obiegu pieniądza spadała w tempie zbliżonym do tempa, w jakim maleje wzrost jego podaży.

Szok dezinflacyjny: prosta droga do depresji

Analizując dług publiczny, Mundell porusza zagadnienie, które współczesna teoria finansów publicznych określa mianem problemu kapitalizacji. Zwraca on uwagę na fundamentalną asymetrię percepcji: obligacje rządowe są przez gospodarstwa domowe i instytucje postrzegane jako namacalne aktywa, podczas gdy przyszłe zobowiązania podatkowe, przeznaczone na ich spłatę, nie są w pełni dyskontowane jako równoważne pasywa. Wyjątek stanowią nieliczne rody dynastyczne, których horyzont planowania obejmuje wiele pokoleń. W rezultacie samo istnienie długu publicznego prowadzi do wzrostu postrzeganego bogactwa netto sektora prywatnego, tworząc swoistą iluzję finansową.

Mundell dowodzi dalej, że kluczowe znaczenie dla stóp procentowych i struktury majątku ma sposób, w jaki rząd i bank centralny koordynują operacje otwartego rynku z modyfikacjami systemu podatkowego. Skup obligacji przez bank centralny, połączony z obniżką podatku dochodowego, redukuje zasób aktywów przynoszących dochód w rękach sektora prywatnego, przy czym obietnica niższych podatków nie jest w pełni internalizowana w bieżących wycenach.

Prowadzi to do nadwyżkowego popytu na pozostałe instrumenty dłużne i kapitałowe, co podnosi ich ceny i obniża rentowność, a więc i stopy procentowe. Zupełnie inny efekt przynosi ta sama operacja monetarna połączona z obniżką podatku od zysków przedsiębiorstw. Wówczas rośnie rentowność korporacji, a wraz z nią wyceny akcji i bodźce inwestycyjne, co skłania do rozszerzania bazy kapitałowej. W tej konfiguracji nowa równowaga może ustalić się przy wyższej realnej stopie procentowej, mimo że nominalna podaż aktywów dłużnych uległa zmniejszeniu.

Dług publiczny jawi się w tym ujęciu jako instrument korygujący chroniczne niedokapitalizowanie sektora prywatnego, zwłaszcza w sferze kapitału ludzkiego, którego nie sposób skomercjalizować w formie zbywalnych papierów wartościowych. Optymalny poziom zadłużenia nie jest zatem zerowy, lecz wyznacza go punkt, w którym korzyści płynące z dostarczenia gospodarce płynnych i zbywalnych aktywów równoważą koszty utrzymywania przyszłych obciążeń podatkowych.

Dług publiczny: aktywo netto sektora prywatnego

Aby uchwycić wewnętrzne napięcia obecne w tej konstrukcji, posłużmy się zagadką opartą na rachunku zdań. Niech trzy twierdzenia opisują możliwe stany systemu monetarnego. Pierwsze, które oznaczymy jako A, głosi, że pieniądz światowy jest oprocentowany w taki sposób, iż koszt jego utrzymywania dla posiadaczy jest zbliżony do kosztu jego produkcji. Drugie, zdanie B, zakłada, że bank światowy utrzymuje pełne pokrycie emisji w złocie, co czyni wszystkie jego aktywa jałowymi i nieprzynoszącymi dochodu odsetkowego. Trzecie wreszcie, zdanie C, postuluje, że system światowy minimalizuje społeczne koszty utrzymywania pieniądza, eliminując w miarę możliwości bezpłodne trzymanie kruszcu.

Fundamentalne założenia Mundella dają się przełożyć na język logiki w postaci trzech zwięzłych implikacji. Po pierwsze, jeżeli obowiązuje A, to nie może obowiązywać B, ponieważ oprocentowanie pieniądza wymaga, by bank centralny posiadał aktywa dochodowe, a nie tylko jałowe złoto. Po drugie, jeżeli obowiązuje B, to nie może obowiązywać C, gdyż pełne pokrycie w kruszcu maksymalizuje, a nie minimalizuje społeczne koszty utrzymywania pieniądza. Po trzecie wreszcie, jeżeli obowiązuje C, to musi również obowiązywać A, albowiem zrównanie prywatnych i społecznych kosztów pieniądza wymaga, by system płacił odsetki od utrzymywanych realnych zasobów pieniężnych.

Pytanie brzmi zatem, czy istnieje taka konfiguracja wartości logicznych dla A, B i C, która pozwala na to, aby wszystkie trzy implikacje były prawdziwe bez popadania w sprzeczność. Szybka analiza pokazuje, że jeżeli założymy prawdziwość zdania B, to zdanie C musi być fałszywe, a w konsekwencji fałszywe staje się również A. W takim układzie pierwsza implikacja, głosząca, że jeśli

A, to nie B, jest prawdziwa z racji fałszywego poprzednika. Podobnie prawdziwa staje się druga implikacja, że jeśli B, to nie C. Trzecia zaś, mówiąca, że jeśli C, to A, również pozostaje prawdziwa z uwagi na fałsz swojego poprzednika. Konfiguracja, w której świat utrzymuje pełne pokrycie w złocie, nie płaci odsetek i nie minimalizuje kosztów, jest zatem z punktu widzenia logiki formalnej w pełni spójna, choć jawnie sprzeczna z jakimkolwiek kryterium optymalności.

Sytuacja zmienia się diametralnie, gdy za punkt wyjścia przyjmiemy prawdziwość zdania C, czyli postulat minimalizacji kosztów. Wówczas z trzeciej implikacji wynika logiczna konieczność prawdziwości A, a z pierwszej – fałszywość B. Świat, który dąży do minimalizacji społecznych kosztów pieniądza, musi zatem mieć pieniądz oprocentowany i nie może jednocześnie utrzymywać pełnego pokrycia w złocie. Zagadkę tę można rozwiązać formalnie, lecz jej intuicyjny sens sprowadza się do banalnej, a zarazem fundamentalnej obserwacji: nie istnieje taki zestaw reguł, który pozwoliłby jednocześnie zachować złoto w roli nienaruszalnej kotwicy systemu, obciążać posiadaczy pieniądza pełnym kosztem jego utrzymywania i zarazem minimalizować koszt społeczny tej operacji.

Koszty kruszcu vs. efektywność papieru

Izrael vs. Francja: kulturowe postrzeganie ryzyka

Równolegle wzrasta zainteresowanie cyfrowymi walutami banków centralnych, które na poziomie narodowym stanowią próbę odpowiedzi na ekspansję prywatnych kryptoaktywów i platform płatniczych. W perspektywie globalnej można je jednak postrzegać jako technologiczne preludium do realizacji idei światowego pieniądza, zarządzanego przez instytucję ponadnarodową. Emisja pieniądza cyfrowego, niosąca ze sobą techniczną możliwość naliczania odsetek wprost w portfelach detalicznych, powołuje bowiem do życia instrument, który Mundell przewidział jedynie teoretycznie, gdyż pozostawał on niewykonalny w epoce fizycznego bilonu i banknotów. Krytycy takiego rozwiązania wskazują, że mogłoby ono zacementować asymetrię władzy między globalnym centrum a peryferiami. Zwolennicy odpowiadają z kolei, że alternatywą jest chaotyczna multipolarność, w której dolar, euro, renminbi oraz waluty bloków regionalnych rywalizują w warunkach zupełnego braku koordynacji. W tle tej debaty nieustannie pobrzmiewa diagnoza Mundella, dla którego brak światowej waluty pozostaje kluczowym, brakującym elementem obecnych globalnych układów.

SDR: prototyp mundellowskiej waluty światowej

Uznając wagę tez Mundella, trzeba jednocześnie wskazać punkty, w których jego aparat analityczny wymaga rewizji. Przede wszystkim jego optymizm co do możliwości powołania światowego banku centralnego, działającego niczym czysto techniczny mechanizm ponad politycznymi konfliktami, wydaje się dziś nadmierny. Współczesna arena – z jej sporami o hegemonię dolara, próbami umiędzynarodowienia renminbi czy inicjatywami alternatywnych systemów rozliczeń – dowodzi, że państwa nie są gotowe poświęcić suwerenności monetarnej na ołtarzu globalnej efektywności. Opór wobec rozszerzenia roli SDR jest tego najlepszym potwierdzeniem.

Po drugie korekty wymaga jego wizja inflacji jako narzędzia wymuszonych oszczędności, które napędzają akumulację kapitału. Model ten nie doceniał potęgi finansjalizacji, czyli procesu, w którym system finansowy uniezależnia się od gospodarki realnej. W takich warunkach znacząca część kapitału, zamiast finansować nowe projekty inwestycyjne, zostaje przekierowana na spekulację istniejącymi aktywami. Współczesne analizy stagnacji sekularnej czy rozkładu dochodów pokazują, że inflacja może co prawda obniżyć realną stopę procentową, lecz nie przekłada się to automatycznie na wzrost realnej akumulacji, jeśli instytucje finansowe preferują rentierskie modele zysku.

Po trzecie wreszcie jego koncepcja długu publicznego jako instrumentu korygującego niedobory kapitału jest niebezpiecznie oderwana od kwestii dystrybucji. Mundell zdaje się pomijać fundamentalne pytanie: kto ten dług kupuje, a kto go spłaca? Jeżeli bowiem rządy emitują obligacje trafiające głównie do portfeli najzamożniejszych, a ciężar ich obsługi przerzucają na ogół społeczeństwa poprzez regresywne podatki, to cały mechanizm, zamiast leczyć, pogłębia chorobę. Wzmacnia koncentrację bogactwa, zamiast realizować to, co można by nazwać powszechnym prawem do kapitału.

Mimo tych zastrzeżeń siła myśli Mundella pozostaje niezaprzeczalna. Polega ona na tym, że bezwzględnie zmusza do myślenia systemowego, wykraczającego poza wygodne, narodowe narracje o suwerenności monetarnej. Stawia nas przed fundamentalnym wyborem. Czy chcemy trwać w świecie, w którym jedyną gospodarką zamkniętą jest globalny agregat przypadkowych decyzji banków centralnych? Czy też jesteśmy gotowi podjąć ryzyko i powołać instytucje zdolne do świadomego kształtowania parametrów tego globalnego systemu? Pytanie to pozostaje otwarte.

CBDC: cyfrowa ewolucja papierowego złota

Gdyby potraktować poważnie zarówno ostrzeżenia, jak i nadzieje zawarte w projekcie Mundella, wyłania się wizja trzystopniowej ewolucji. Na pierwszym etapie należałoby wzmocnić rolę istniejących mechanizmów, zwłaszcza specjalnych praw ciągnienia (SDR), jako globalnego aktywa rezerwowego, jednocześnie pozwalając regionom na tworzenie własnych unii walutowych, opartych na logice optymalnych obszarów walutowych. Następnie można byłoby stopniowo przekształcać Międzynarodowy Fundusz Walutowy w instytucję przypominającą mundellowski bank światowy, który emitowałby oprocentowane jednostki „papierowego złota" w oparciu o zdywersyfikowany portfel aktywów. Dopiero na trzecim etapie, gdy praktyka ta stałaby się częścią bezspornej struktury świata przeżywanego, możliwe byłoby rozważenie częściowego osłabienia roli walut narodowych w transakcjach międzynarodowych na rzecz globalnej jednostki rozliczeniowej.

Rozwiązanie to nie jest jednak wolne od fundamentalnych ryzyk. Wymaga bowiem zaufania na skalę, jaką historia znała dotąd jedynie z kronik religii i imperiów. Wymaga także, by państwa były gotowe poddać własne ambicje monetarne osądowi forum, w którym to lepszy argument, a nie większy PKB, decyduje o kształcie reguł. Alternatywą jest wszak dryf w stronę świata, w którym każda waluta jest potencjalnym narzędziem nacisku, każdy system płatniczy – bronią, a każdy przedsiębiorca musi projektować swój biznes nie w oparciu o racjonalne prognozy, lecz o zgadywanie, która jurysdykcja znajdzie się jutro po właściwej stronie geopolitycznej barykady.

Być może najuczciwszym podsumowaniem tej dychotomii jest parafraza słynnego zdania Keynesa, że w długim okresie wszyscy będziemy martwi. Jego dzisiejsza wersja mogłaby brzmieć: w długim okresie albo stworzymy instytucje zdolne zarządzać światem jako jedyną gospodarką zamkniętą, albo naszą niepisaną konstytucją pozostanie przypadkowa suma ekspansji monetarnych, depresji i dewaluacji. W tym sensie mundellowska wizja optymalnego banku światowego nie jest utopią, lecz testem, czy rozum zbiorowy jest zdolny do czegokolwiek więcej niż tylko do korygowania błędów popełnionych w poprzednim kryzysie.

Waluta BRICS: uderzenie w hegemonię dolara

Jeżeli potraktować Roberta Mundella poważnie – nie jako elegancką figurę z podręcznika historii myśli ekonomicznej, lecz jako inżyniera przyszłego ładu monetarnego – projekt wspólnej waluty BRICS zaczyna wyglądać zgoła inaczej. Przestaje być egzotyczną fantazją geopolityczną, a staje się późnym, zdecentralizowanym eksperymentem w realizacji jego programu „papierowego złota". Różnica polega na tym, że zamiast jednego światowego banku centralnego mamy koalicję państw,

które chcą częściowo „wyjść z zamkniętej gospodarki świata dolarowego”, lecz poniekąd odtwarzają jej logikę w obrębie własnego bloku.

Mundellowska rama analityczna jest tutaj narzędziem tyleż wygodnym, co wymagającym. Jego fundamentalne rozpoznanie, że jedyną realną gospodarką zamkniętą jest świat jako całość, a deficyt USA po Bretton Woods był funkcjonalnym mechanizmem dostarczania płynności reszcie globu, wyprzedza obecne spory o dedolaryzację o dobrą połowę stulecia. W tej perspektywie BRICS nie są po prostu „kolejnym koszykiem walut”, lecz próbą redystrybucji przywileju emisji papierowego złota z centrum systemu – Waszyngtonu – na szerszą, wielobiegunową konstelację emitentów.

Zacznijmy od przypomnienia, czym było „papierowe złoto” w sensie, jaki nadał mu Mundell. Specjalne Prawa Ciągnienia (SDR), których kreację współprojektował i teoretycznie legitymizował, miały działać jak finansowa dźwignia dla istniejącego zasobu złota. Były to roszczenia, które początkowo miały wartość powiązaną z kruszcem, lecz w praktyce odrywały się od jego fizycznej postaci. SDR-y miały pełnić rolę aktywa rezerwowego o trzech kluczowych cechach: powiązania z koszykiem najważniejszych walut, zachowania ceny złota jako swego rodzaju „cienia wartości” oraz oprocentowania, które zbliżało prywatny koszt utrzymywania rezerw do ich kosztu społecznego. Był to pierwszy na serio wdrożony prototyp światowego pieniądza w logice Mundella – pieniądza, który nie pochłania realnych zasobów jak złoto, a jednocześnie płaci odsetki od trzymanych sald.

Waluta BRICS – w wersjach rozważanych dziś przez polityków i think tanki bloku – jest z tego punktu widzenia SDR-em pochodzącym z innego źródła legitymizacji. Zamiast globalnej instytucji z mandatem wszystkich członków MFW, mamy sojusz państw rozwijających się, które razem odpowiadają za blisko czterdzieści procent globalnego PKB i kontrolują znaczącą część światowych rezerw walutowych. Co ciekawe, mimo intensywnych zakupów, udział złota w ich rezerwach pozostaje niższy od średniej światowej.

Państwa te deklarują wolę stworzenia waluty rozliczeniowej, która byłaby z jednej strony powiązana z koszykiem ich walut krajowych, z drugiej zaś – w różnym stopniu – z zasobami realnymi, zwłaszcza złotem i innymi surowcami. Analitycy opisują tę konstrukcję wprost jako cyfrową walutę rezerwową, opartą na złocie i towarach. Miałaby ona zostać wdrożona w formie aktywa cyfrowego i powiązanych z nim transgranicznych rozliczeń CBDC, czyli cyfrowych walut banków centralnych, wykorzystując istniejące platformy typu mBridge oraz projekt BRICS Pay.

W sensie czysto strukturalnym podobieństwo do projektu Mundella jest uderzające. W obu przypadkach chodzi o „rozciągnięcie” fizycznego złota za pomocą instrumentu papierowego bądź cyfrowego, który staje się dodatkiem do istniejącego zasobu rezerw. W obu przypadkach mamy także próbę wyjścia z pułapki „deficytu emitenta”, opisanej jako dyle

> Wizja Mundella, choć utopijna, zmusza do refleksji nad alternatywnymi scenariuszami dla globalnego systemu finansowego. Czy zdobędziemy się na zbiorowy wysiłek, by świadomie kształtować globalny ład monetarny, czy też pozostaniemy skazani na dryf w kierunku chaotycznej multipolarności walutowej? Być może przyszłość pokaże, że jedyną drogą do uniknięcia permanentnego kryzysu jest stworzenie instytucji zdolnych do zarządzania światem jako jedną, zamkniętą gospodarką.

Inspiracje

[1] **"Monetary Theory"** Robert A. Mundell

Kanadyjski ekonomista, laureat Nagrody Nobla (1999) za badania nad dynamiką monetarną i optymalnymi obszarami walutowymi. Znany jako „ojciec euro". Profesor Uniwersytetu Columbia. Wykładał również na Uniwersytecie Chicagowskim, Uniwersytecie McGill i Chińskim Uniwersytecie Hongkongu.

Canadian economist, Nobel laureate (1999) for work on monetary dynamics and optimum currency areas. Known as the 'father of the Euro'. Professor at Columbia University. Also taught at Univ. of Chicago, McGill, and Chinese Univ. of Hong Kong.

Columbia University

Treść tworzy Fundacja Dobre Państwo.
Redaguje i publikuje APA ONE, autorski system redakcyjny Fundacji oparty na AI.
APA ONE Publishing System
Fundacja Dobre Państwo © 2026
Article ID: 4dbcb612-2915-4c14-8399-b7722086b899