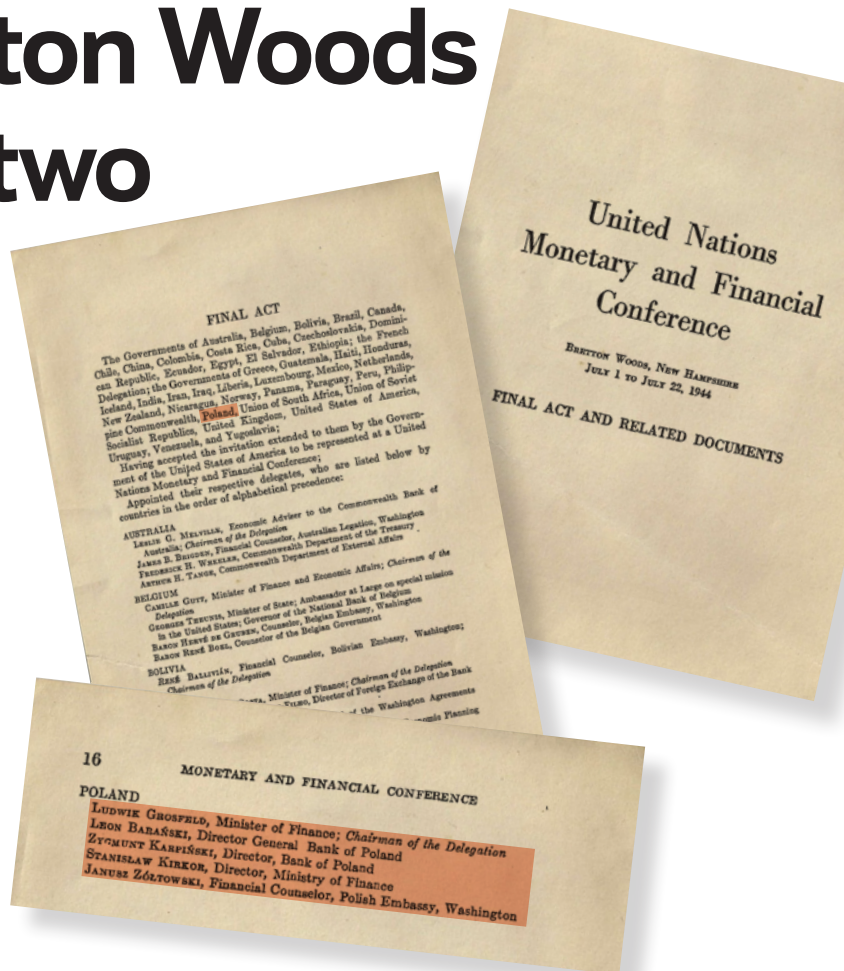


System z Bretton Woods i jego dziedzictwo

O SYSTEMIE Z BRETTON WOODS I JEGO DZIEDZICTWIE, PRZY OKAZJI I CZĘŚCI KONFERENCJI NAUKOWEJ NA TEN SAM TEMAT, Z KIEROWNIKIEM KATEDRY POLITYKI GOSPODARCZEJ I TEORII PIENIĄDZA SGH PROF. DR. HAB. **ZBIGNIEWEM POLAŃSKIM** ROZMAWIA KAROLINA CYGONEK



prof. dr hab. Zbigniew Polański

Pracuje w SGH od 1982 r. W roku 1998 został powołany na kierownika Katedry Polityki Pieniężnej, od połowy 2020 r. jest kierownikiem Katedry Polityki Gospodarczej i Teorii Pieniądza. W roku 2000 nadano mu tytuł profesora nauk ekonomicznych. Jego główne zainteresowania naukowe koncentrują się wokół problematyki teorii pieniądza i polityki pieniężnej, bankowości centralnej oraz systemów finansowych. Od roku 1987 jest też zatrudniony w NBP, pracując w jego kolejnych departamentach analityczno-badawczych. W latach 1990–1991 był na stypendium Fulbrighta (University of Maryland), natomiast w latach 1992–1993 – stypendystą rządu Kanady (Carleton University). W roku 2006 uczestniczył w misji MFW na Ukrainie, a w 2007 r. pracował w EBC nad kwestiami gospodarki rosyjskiej.

Dlaczego ustanowiono system z Bretton Woods?

System z Bretton Woods, tj. nowy porządek monetarno-finansowy wolnorynkowego świata zachodniego, ustanowiono pod koniec II wojny światowej i bezpośrednio po niej. Jego powstanie było reakcją na bardzo negatywne doświadcze-

nia ekonomiczne okresu międzywojennego, kiedy próbowano powrócić do systemu waluty złotej sprzed I wojny światowej, co skończyło się wielkim kryzysem lat trzydziestych XX wieku oraz depresją i stagnacją gospodarczą, z długotrwałym wysokim bezrobociem.

Jakie były następstwa wprowadzenia tego systemu dla polityki gospodarczej – monetarnej, fiskalnej i kursowej?

Zanim odpowiem na to pytanie, muszę krótko opowiedzieć, na czym polegał ten nowy porządek monetarno-finansowy, wprowadzony na mocy uzgodnień konferencji z Bretton Woods z lipca 1944 r. W tym kontekście na marginesie warto również dodać, że polska delegacja – jako jedna z 44 – też uczestniczyła w tej konferencji, stając się jednym z państw założycieli systemu. Niestety, w 1950 r. wystąpiła z kluczowej instytucji systemu, tj. Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), i dopiero jesienią 1981 r. złożyła wniosek o ponowne przystąpienie do niego, co jednak zmaterializowało się dopiero parę lat po stanie wojennym, w 1986 r.

1 lipca 1944 r. w hotelu w Bretton Woods w stanie New Hampshire (USA) rozpoczęła się konferencja monetarno-finansowa, w której uczestniczyli przedstawiciele 44 państw alianckich. Efektem konferencji było m. in. utworzenie Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), którego głównym zadaniem była stabilizacja kursów walut narodowych. Głównym architektem MFW był Harry Dexter White, amerykański ekonomista z Uniwersytetu Harvarda, pracownik Departamentu Skarbu USA.



FOT. WIKIMEDIA COMMONS

→ John Maynard Keynes (z prawej) i Harry Dexter White na konferencji w Bretton Woods

Na czym polegał porządek uzgodniony w Bretton Woods?

Po pierwsze, wprowadzono system stałych kursów walutowych, które jednak w sytuacjach trwalszych nierównowag w handlu zagranicznym mogły być zdecydowanie zmieniane. Nowy system miał więc łączyć zalety systemu kursu stałego, jakim był system waluty złotej, oraz systemu kursów płynnych – zmiennych. Instytucją, która miała ten system nadzorować i koordynować, był wspomniany już MFW.

Po drugie, nowy system kursowy nie opierał się bezpośrednio na złocie, tylko na dolarze amerykańskim, który dla banków centralnych uczestniczących w systemie był wymierny na złoto będące w rękach rządu amerykańskiego (po wojnie dysponował on około dwiema trzecimi światowych zasobów złota monetarnego). Innymi słowy, był to system złoto-dolarowy dla władz monetarnych w ich wzajemnych rozliczeniach. Należy natomiast pamiętać, że w obiegu wewnętrznym gospodarek tych państw złoto już nie krążyło jako pieniądź – taka sytuacja skończyła się zasadniczo wraz z klasycznym systemem waluty złotej z początkiem I wojny światowej (w USA nieco później, tj. w czasie wielkiego kryzysu).

Po trzecie, w skład systemu uzgodnionego w Bretton Woods wchodził też Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju, znany obecnie jako instytucja grupy Banku Światowego. Jest to międzynarodowy bank rozwoju, który powstał w wyniku problemów stagnacji ekonomicznej lat trzydziestych XX wieku oraz potrzeb odbudowy gospodarczej po II wojnie światowej. Jak wia-

domo, BŚ funkcjonuje do dziś i wspomaga walkę z ubóstwem oraz rozwój gospodarczy wielu krajów świata, w tym np. Polski.

Wprowadzenie nowego systemu kursowego zasadniczo zmieniło sposób prowadzenia polityki gospodarczej.

Wracając do Pani pytania dotyczącego jego następstw dla polityki monetarnej, fiskalnej i kursowej, można powiedzieć, że tak. O ostatniej z nich była przed chwilą mowa – należy tylko dodać, że tej nowej polityce kursowej towarzyszyła ograniczona wymiernalność walut uczestniczących w systemie: dopiero w końcu lat pięćdziesiątych XX wieku wprowadzono wymiernalność dotyczącą handlu zagranicznego (a dokładniej mówiąc – obrotów bieżących bilansu płatniczego), którą z czasem stopniowo, ale w sposób nie w pełni skoordynowany, rozszerzano na tzw. przepływy kapitałowe, tj. ruchy pieniądza związane z działalnością inwestycyjną i pożyczkową. W takiej sytuacji polityka zarówno fiskalna, jak i pieniężna mogła się w pełni skoncentrować na potrzebach wewnętrznych krajów. Priorytet dano pełnemu zatrudnieniu. Problemy z bezrobociem, stagnacją i deflacją były kluczowym wspomnieniem lat trzydziestych XX wieku, doświadczeniem tak naprawdę zakończonym dopiero polityką gospodarczą okresu II wojny światowej.

Niewiele upraszczając, można zatem powiedzieć, iż polityka gospodarcza prowadzona w ramach systemu z Bretton Woods była rezultatem obaw, że problemy wielkiego kryzysu i depresji mogą wrócić. Ta nowa polityka ekonomiczna, a właściwie sytuacja gospodarcza w latach pięćdziesiątych i sześćdziesiątych minionego stulecia, jest wspomniana jako wyjątkowa w historii świata zachodniego. Wystarczy wspomnieć, że w tym czasie wzrost gospodarczy wynosił średnio 5%–6% rocznie, bezrobocie było niskie, a inflacja była ustabilizowana. Jednak w końcu lat sześćdziesiątych sytuacja zaczęła się psuć.

W sierpniu 2021 r. minęła 50. rocznica zawieszenia wymiernalności dolara na złoto. Dlaczego było to jedno z najważniejszych wydarzeń w polityce gospodarczej, finansach i historii pieniądza? Dlaczego w 1971 r. podjęto taką decyzję?

Tak jak wcześniej powiedziałem, jednym z założeń systemu z Bretton Woods była wymiernalność dolara amerykańskiego na złoto, ograniczona co prawda tylko do banków centralnych. Cena złota wynosiła 35 USD za uncję (około 31,1 g), stanowiąc – mówiąc metaforycznie – „kotwicę” dla systemu. Obecnie uznaje się, że od początku ta cena złota była zbyt niska. Nie chcę, aby zabrzmiało to w sposób naciągany, ale zauważmy,

że w ostatnich latach cena uncji złota sięgnęła nawet 2 tys. USD.

W roku 1971 zdecydowano, że wymienialność złota jest dla władz amerykańskich nie do utrzymania. W rezultacie w dniu 15 sierpnia tego roku prezydent USA Richard Nixon, w orędziu telewizyjnym, jednostronnie ogłosił, że bank centralny zawiesza wymienialność dolara na złoto. Decyzja ta była częścią szerszego pakietu gospodarczego, o którym innych elementach jeszcze wspomnę. Natomiast z samym przemówieniem Nixona można się zapoznać na stronie Richard Nixon Foundation.

W Pani pytaniu są tak naprawdę poruszone dwie ważne kwestie. Pierwsza dotyczy historii pieniądza i finansów, a w konsekwencji – polityki gospodarczej. W roku 1971, wraz z ostatecznym zawieszeniem wymienialności dolara na złoto, nastąpiło zakończenie procesu odejścia pieniądza od kruszcu-towaru, który rozpoczął się w krajach najbardziej wówczas rozwiniętych już w połowie XIX wieku, a który stał się zupełnie oczywisty wraz z wybuchem I wojny światowej. Od połowy sierpnia 1971 r. pieniądz stał się w pełni fiducjarny, co oznacza, że jego tworzenie stało się całkowicie niezależne w sensie technicznym czy też materialnym. Kreacja pieniądza straciła wspomnianą „kotwicę”, w znacznym stopniu niezależną od polityki. To była zmiana cywilizacyjna – epokowa. Obecnie tylko czynniki ekonomiczno-polityczne, w tym funkcjonowanie systemu bankowego, decydują o tym, ile jest pieniądza w obiegu. Od roku 1971 mamy więc do czynienia z pieniądzem całkowicie fiducjarno-bankowym (kredytowym).

Dlaczego akurat w połowie sierpnia 1971 r. doszło do tego ostatecznego „odkotwiczenia” pieniądza od złota?

Upraszczając nieco, trzeba powiedzieć, że zbiegły się tu dwie okoliczności, o których już mówiliśmy, tj. cechy mechanizmu systemu kursowego z Bretton Woods oraz cele polityki gospodarczej, jakie w tym czasie starano się osiągnąć, zwłaszcza w głównym kraju systemu, czyli w Stanach Zjednoczonych. Jak pamiętamy, konstrukcja systemu kursowego zakładała wymienialność dolara na złoto. W praktyce oznaczało to, że zagraniczne banki centralne wymieniały w amerykańskim Systemie Rezerwy Federalnej dolary na złoto, szczególnie że nadwyżka handlowa USA stopniowo malała i kapitał amerykański odpływał, zaś w innych krajach systemu (szczególnie w Niemczech, Holandii i Japonii) pojawiły się rosnące nadwyżki handlu zagranicznego. W konsekwencji już w połowie lat sześćdziesiątych wartość amerykańskich zasobów złota zrównała się z oficjalnymi amerykańskimi zobowiązaniami dolarowymi. W kolejnych latach dynamika zmian

tych wielkości zaczęła się coraz bardziej „rozchodzić”, zaś zaufanie do dolara utrzymywało się tylko na prestiżu gospodarki amerykańskiej jako największej na świecie, prowadzącej do połowy lat sześćdziesiątych wiarygodną politykę. W drugiej połowie dekady, wraz z nasileniem wojny w Wietnamie i rozwojem amerykańskich programów społecznych (tzw. projekt „Wielkiego Społeczeństwa”), na rynkach światowych było coraz więcej dolarów i innych zobowiązań finansowych USA, natomiast zapasy złota tych ostatnich ciągle malały, a inflacja zaczęła wzrastać. Pod koniec dekady dynamika wzrostu gospodarczego spadała, zaś bezrobocie rosło.

W rezultacie na przełomie lat sześćdziesiątych i siedemdziesiątych prezydent Nixon, ubiegający się o reelekcję w 1972 r., stanął przed dylematem, jak dalej nakręcać koniunkturę w celu ograniczenia bezrobocia bez negatywnych skutków ubocznych w postaci odpływu złota i nasilającej się inflacji. Ponieważ wygranie nadchodzących wyborów było dla niego kluczowe, w sierpniu 1971 r. ogłosił pakiet gospodarczy, w skład którego wchodziło m.in. wspomniane ostateczne zerwanie kreacji pieniądza z zasobami kruszczowymi.

Powiedzmy na zakończenie tego wątku, że prezydent Nixon wygrał wybory w 1972 r., ale już dwa lata później – w wyniku afery podsłuchowej Watergate – został usunięty z urzędu. Należy też skonstatować, że USA były zarówno głównym konstruktorem i twórcą systemu z Bretton Woods, jak i siłą sprawczą jego rozkładu. Inaczej mówiąc, Amerykanie *de facto* stworzyli i zniszczyli system z Bretton Woods poprzez danie absolutnego priorytetu wewnętrznym celom w polityce gospodarczej.

Co zawieszenie wymienialności dolara na złoto dało w krótkiej, a co w długiej perspektywie? Konsekwencje załamania systemu z Bretton Woods.

W krótkiej perspektywie świat, nie tylko USA, odczuł duże nasilenie inflacji, któremu towarzyszyło istotne spowolnienie gospodarcze – mówi się, że w latach siedemdziesiątych wystąpiła stagflacja, czyli współistnienie stagnacji gospodarczej i inflacji, a więc zjawisk, które (według głównych nurtów ekonomicznych) nie powinny razem występować. Stało się tak, ponieważ w wyniku omówionej polityki USA (prowadzącej do upadku systemu z Bretton Woods) nastąpiło „rozstrojenie” gospodarki nie tylko amerykańskiej, ale także światowej. Proces ten został pogłębiony przez kontynuowanie pakietu gospodarczego z sierpnia 1971 r. (oprócz zawieszenia wymienialności dolara podjęto próby opanowania inflacji za pomocą administracyjnego zamrożenia płac i cen oraz zdecydowano się na wprowadzenie nowych cel antyimportowych), na który nałożyły się szor-

ki spowodowane podniesieniem cen ropy naftowej przez kartel OPEC w 1973 r. i latach następnych. Tak naprawdę USA i reszta świata zaczęły wychodzić z tych wszystkich błędnych polityk i szoków dopiero z początkiem lat osiemdziesiątych, kiedy zasadniczo zmieniono charakter polityki gospodarczej.

I tu przechodzimy do długiej perspektywy...

Załamaniem systemu z Bretton Woods i towarzyszące mu późniejsze wydarzenia spowodowały zwrot w polityce gospodarczej praktycznie na całym świecie, w kierunku, który określa się jako „neoliberalny”. Dał on priorytet samoregulującym się mechanizmom rynkowym, akcentując cel ograniczenia i stabilizacji inflacji, przypisując bardziej pasywną rolę polityce fiskalnej, wskazując na kluczową rolę polityki pieniężnej w utrzymaniu równowagi ekonomicznej. Obecnie, a właściwie od wybuchu kryzysu z 2008 r., jesteśmy świadkami odchodzenia od tej uproszczonej wizji polityki gospodarczej.

Schodząc jednak na nieco niższy poziom uogólnień, wskazałbym na następujące długookresowe skutki upadku systemu z Bretton Woods. Po pierwsze, rozpowszechnienie się – już od 1973 r. – płynnych kursów walutowych, a więc takich, w których to przede wszystkim siły rynkowe wyznaczają wysokość relacji między walutami, zaś rola polityki pieniężnej jest ograniczona (okazjonalne interwencje walutowe) lub pośrednia (poprzez politykę stopy procentowej). Po drugie, nastąpiło rozpowszechnienie się międzynarodowej swobody przepływów kapitałowych, co wzmacniało potrzebę płynnych kursów walutowych. Po trzecie, po prawie dwóch dekadach od załamania się systemu z Bretton Woods wykrystalizowała się dominująca do dziś strategia polityki pieniężnej, tzw. strategia celu inflacyjnego, w której ten cel staje się nową „kotwicą” dla działalności banków centralnych. Tej zmianie w polityce pieniężnej towarzyszyło, w gruncie rzeczy ją warunkowało, rozpowszechnienie się niezależności banków centralnych tak, aby mogły się koncentrować właśnie na celu inflacyjnym. Wreszcie, po czwarte, echem upadku systemu stałych kursów walutowych jest ponowne pojawienie się tendencji do integracji monetarnej. Oczywiście, w obecnym świecie nasilających się ponownie zjawisk dezintegracyjnych to ostatnie stwierdzenie może się wydawać daleko nie na miejscu, ale pamiętajmy, że od rozkładu systemu z Bretton Woods kraje przysięgłej Unii Europejskiej kładły nacisk na stabilizację wzajemnych kursów walutowych, co w pewnym momencie zaowocowało powstaniem strefy euro. Zaryzykuję więc stwierdzenie, że strefa euro jest „dzieckiem” upadku systemu z Bretton Woods.



I jeszcze ostatnia refleksja przy tym pytaniu. Definitywne odejście kreacji pieniądza od twardej zewnętrznej „kotwicy” w postaci zasobów kruszcowych spowodowało, że nie tylko polityka pieniężna, ale tak naprawdę cała polityka gospodarcza, zwłaszcza makro, zaczęła się opierać w decydującym stopniu na postrzeganiu władz politycznych, ich wiarygodności i zaufaniu do nich. W przypadku banku centralnego chodzi tu o znaczenie oczekiwań inflacyjnych, ale tak naprawdę w polityce gospodarczej jako całości nastroje, oczekiwania i przekonania uczestników życia ekonomicznego zaczęły odgrywać kluczową rolę w efektywności wdrażania jej w życie. Wcześniej było zdecydowanie inaczej – polityka gospodarcza, a więc i ją prowadzący, była splekana czy też znajdowała się w swoistych okowach wyznaczanych przez posiadane zasoby kruszcu, a społeczeństwo – w mniejszym lub większym stopniu – miało tego świadomość i przeważnie to akceptowało.

Czy zawieszenie wymienialności było, *suumma summarum*, dobrą decyzją? Jakiej wady Pan zalety tej decyzji, a jakie wady?

Na ten temat są bardzo „rozstrzelone” poglądy. Na przykład ekonomiści tzw. szkoły austriackiej przyjmują krańcowe stanowisko, twierdząc, że latem 1971 r. nastąpiło „ostateczne morderstwo prawdziwego pieniądza”; był to, według nich, przysłowiowy „ostatni gwóźdź do trumny” pieniądza kruszcowego. Niektórzy kontynuują ten wątek, mówiąc, że wraz z pojawieniem się prywatnych kryptowalut (takich jak np. bitcoin) wrócimy też do standardu waluty złotej, ale w nowym wydaniu, gdzie emisja pieniądza cyfrowego będzie limitowana tak, jak to jest w przypadku wspomnianego bitcoina.

Na rozwój form pieniądza i zasad jego funkcjonowania staram się patrzeć z innej perspekty-

† 15 sierpnia 1971 r. prezydent USA Richard Nixon, w orędziu telewizyjnym, jednostronnie ogłosił, że bank centralny zawiesza wymienialność dolara na złoto. Przemówienie Nixona jest dostępne na stronie www i profilu YouTube Fundacji Richarda Nixona (Richard Nixon Foundation): WWW.NIXONFOUNDATION.ORG

SYSTEM Z BRETTON WOODS I JEGO DZIEDZICTWO
KONFERENCJA NAUKOWA
 część I: 19 listopada 2021 r. część II: 16-18 maja 2022 r.
<http://www.sgh.waw.pl/konferencjabrettonwoods>

Rozmowę przeprowadzono po I części konferencji „System z Bretton Woods i jego dziedzictwo”, która miała miejsce w SGH 19 listopada 2021 r. Część II tej konferencji odbędzie się 16–18 maja 2022 r. Więcej informacji na jej temat, zwłaszcza warunków uczestnictwa, zob. na stronie konferencji.

wy. Przecież systemy pieniądza kruszcowego nie były takie fantastyczne, jak to się czasem przedstawia, ale stwarzały mnóstwo problemów dla ludzi (naukowo mówimy o „konieczności dostosowywania się sfery realnej do zjawisk pieniężnych”) i tak naprawdę historyczne przyspieszenie wzrostu gospodarczego na świecie nastąpiło po poluzowaniu „jarzma” systemu złotej waluty, gdzieś w XIX i XX wieku, różnie w różnych krajach. Z punktu widzenia dzisiejszych problemów inflacyjnych i pewnego „rozstrojenia” gospodarki tęsknota za jakimś zewnętrznym stabilizatorem jest emocjonalnie zrozumiała, ale chyba jednak niepożądana.

Odchodzenie od wymiennalności pieniądza widzę jako pewien element szerszego procesu demokratyzacji społeczeństw i państw. Społeczeństwa i ich władze mają coraz więcej instrumentów, które ułatwiają prowadzenie polityki, nie tylko gospodarczej. Znowu mówiąc bardziej naukowo: wszystko staje się coraz bardziej endogeniczne, tj. zależne od woli i zachowania nas wszystkich – podmiotów życia społecznego. Nie sądzę, aby społeczeństwa zeszły z tej drogi rozwoju, także w obszarze pieniądza. Rzecz raczej w tym, abyśmy nauczyli się lepiej zarządzać tym, co mamy, m.in. właśnie pieniądzem.

Czy obecnie wśród ekspertów mówi się o powrocie w jakiejś formie do systemu z Bretton Woods? Jeśli tak, w jakim aspekcie, z jakich powodów?

Odpowiadając na to pytanie, warto zwrócić uwagę, że po upadku systemu złoto-dolarowego, jakim był system z Bretton Woods, obecnie żyjemy w dolarowym międzynarodowym systemie monetarnym, czego przejawem jest to, że dolar amerykański jest nadal główną walutą rezerwową świata (prawie 60% całości rezerw dewizowych). Za sprawą pojawienia się euro oraz wzrostu roli Chin i ich waluty – juana sytuacja ulega zmia-

nie na niekorzyść dolara, ale wszystko wskazuje, że pozostanie on główną walutą światową jeszcze przez pewien czas.

Można powiedzieć, że nadal żyjemy w swoistym „cieniu” systemu z Bretton Woods.

Ponieważ dolar jest ciągle główną walutą rezerwową świata, w pewnym okresie zaczęto nawet mówić, że samorzutnie powstaje „system z Bretton Woods 2”. Związane to było z tym, że po azjatyckich kryzysach walutowo-finansowych z lat 1997–1998 wiele krajów, w tym przede wszystkim Chiny, zaczęło gromadzić o wiele większe niż wcześniej rezerwy dolarowe. Robiły to przede wszystkim dla własnego bezpieczeństwa, żeby mieć broń (czyli te rezerwy walutowe) w razie ataku spekulacyjnego na ich waluty. Jednak po 2014 r. globalne rezerwy dolarowe przestały rosnąć, a ich nominalna wielkość ustabilizowała się, podważając koncepcję odnawiania się systemu z Bretton Woods.

Niewątpliwie pewne składniki systemu z Bretton Woods będą albo mogą być wykorzystywane w ramach polityki gospodarczej, ale będą to elementy, części składowe samego systemu, a nie system jako całość. Mam na myśli takie elementy, a właściwie instrumenty polityki gospodarczej, jak selektywne ograniczanie swobody przepływów kapitałowych, zwłaszcza z tych o spekulacyjnej naturze, albo – co zresztą robi się w jakimś zakresie – stabilizowanie uznanych za nadmierne i niepożądane wahań kursów walutowych.

Nie ma natomiast zupełnie warunków politycznych, aby w jakiejś postaci reaktywować system z Bretton Woods. Pamiętajmy, że genezą tego systemu w sensie politycznym była ścisła współpraca dwóch ówczesnych mocarstw świata zachodniego: stopniowo ustępującego – Wielkiej Brytanii oraz wielkiego zwycięzcy II wojny światowej, nowego hegemonia, czyli Stanów Zjednoczonych. Można naturalnie powiedzieć, że teraz też jest podobnie: mamy dwa mocarstwa, z których jedno szybko rozszerza swoje wpływy (Chiny), a drugie kres najbardziej dynamicznego rozwoju wydaje się mieć już za sobą (USA). Jednak po II wojnie światowej oba mocarstwa współpracowały ze sobą, choć USA odgrywały kluczową rolę. W tej chwili między głównymi mocarstwami mamy silną konkurencję, u podłoża której leżą odmienne interesy gospodarczo-polityczne, co nie sprzyja zakładaniu nowych struktur gospodarczych opartych na współpracy. Prawdą jednak jest również to, że główne instytucje systemu z Bretton Woods (MFW i grupa Banku Światowego) wciąż funkcjonują i to przy ich udziale najprawdopodobniej nadal będą zachodziły najważniejsze procesy koordynacyjne w światowej gospodarce. 📌