

## II. PRZEGLĄD PIŚMIENICTWA

*System z Bretton Woods i jego dziedzictwo. Od pieniądza złotego do cyfrowego*, red. Ryszard Bartkowiak, Janusz Ostaszewski i Zbigniew Polański. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH, 2022, ss. 492.

Recenzowana książka zawiera opracowania powstałe w ramach projektu badawczego prowadzonego w Szkole Głównej Handlowej (SGH). Publikacja została wydana w roku 2022 przez Oficynę Wydawniczą SGH przy wsparciu Narodowego Banku Polskiego, PKO Banku Polskiego oraz Związku Banków Polskich. Pierwsze wersje opracowań zaprezentowano podczas dwuczęściowej konferencji „System z Bretton Woods i jego dziedzictwo”. Pierwsza konferencja odbyła się 19 listopada 2021 r., druga 16–18 maja 2022 r. Impulsem do podjęcia tej tematyki była pięćdziesiąta rocznica zawieszenie przez Stany Zjednoczone wymienialności amerykańskiego dolara na złoto. To wydarzenie stanowiło cezurę czasową zamykającą powojenny okres budowania stabilności finansowej i zaufania między liberalnymi demokracjami. Równocześnie uruchomiło ono nowy okres dostosowań walutowych, które dodatkowo zostały zakłócone wstrząsami makroekonomicznymi i regionalnymi kryzysami militarnymi.

Redaktorami książki zatytułowanej *System z Bretton Woods i jego dziedzictwo. Od pieniądza złotego do cyfrowego* są Ryszard Bartkowiak, Janusz Ostaszewski i Zbigniew Polański. Do udziału w konferencji i następnie w recenzowanej książce redaktorzy zaprosili pracowników SGH, Uniwersytetu Warszawskiego, Uniwersytetu im. Kardynała Wyszyńskiego, Uniwersytetu we Fryburgu, Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu oraz Narodowego Banku Polskiego. Książkę otwiera przedmowa. Redaktorzy przyjęli pojemną formułę, dzieląc różne nurty tematyczne na trzy części: *Historia*, *Współczesność* i *Przyszłość*.

Rozdział pierwszy autorstwa Cecylii Leszczyńskiej – *Zasady funkcjonowania systemu z Bretton Woods a polityki walutowe państw Europy Zachodniej w latach 1946–1958* – ma na celu identyfikację wpływu ustaleń z Bretton Woods na wyznaczanie i realizację polityk walutowych tych państw. Ich zwięźceniem było wprowadzenie wymienialności walut państw zachodnich w transakcjach bieżących w roku 1958. Rozdział drugi *Funkcjonowanie mechanizmu walutowego z Bretton Woods w wybranych państwach europejskich*, autorstwa Henryka Bąka, otwiera prezentacja i omówienie wyjściowego planu Keynesa i amerykańskiej odpowiedzi, jaką stanowił plan White’a. W rozdziale omówiono realizowane polityki walutowe oraz dekompozycję i wady systemu walutowego z Bretton Woods. Autor oparł swe rozważania na bogatej polskiej literaturze przedmiotu.

Trzeci rozdział *Młynarski vs. Triffin: Jeden czy dwa dylematy* autorstwa Małgorzaty Korczyk zawiera ciekawe rozważania na temat wkładu Feliksa Młynarskiego w rozwój i praktykę systemu waluty dewizowo-złotej. Ostatni w tej części rozdział *Strefa euro, jako dziedzictwo i zwięźcenie chybionych koncepcji z Bretton Woods*, przygotowany przez Adama Koronowskiego zawiera rozważania wokół tezy, że unijny mechanizm kursowy (ERM) cechował się wadami sztywnych kursów, a utworzenie strefy euro dopełniło tę błędną tendencję. Autor, omawiając cechy koncepcji i realizacji powojennego systemu walutowego, pomija uwarunkowania polityczne tamtego okresu. Perspektywa ekonomii politycznej i poszerzenie kanonu literatury pozwoliłyby na pełniejszą ocenę systemu z Bretton Woods. Podobnie ma się rzecz z genezą utworzenia strefy euro. W tym ostatnim przypadku pomocne byłoby na przykład sięgnięcie do fundamentalnej pracy Kennetha

Dysona i Kevina Featherstona *The Road to Maastricht. Negotiating Economic and Monetary Union* (Oxford University Press, 1999).

Część druga – *Współczesność* – zawiera osiem rozdziałów. Rozdział pierwszy w tej części, a piąty w całej książce: *Zmiany w międzynarodowym systemie walutowym oraz ich implikacje dotyczące wiarygodności i dyskrecjonalności reżimów monetarnych – od systemu z Bretton Woods do strategii celu inflacyjnego*, poświęcono porównaniu głównych założeń powojennego systemu z nowoczesną strategią bezpośredniego celu inflacyjnego. Joanna Niedźwiedzińska, odwołując się do innych rozdziałów książki i analizując oba systemy, ilustruje je danymi obejmującymi okres do roku 2019. Szkoda, że nie poświęcono więcej uwagi różnicom kontekstów makroekonomicznych dzielących porównywane systemy walutowo-finansowe.

Ryszard Kokoszczynski w kolejnym, szóstym rozdziale *Konsekwencje ekonomiczne zawieszenia wymienialności dolara na złoto: Polityka pieniężna wciąż między regułami a dyskrecjonalnością* zwraca uwagę na dwie kluczowe konsekwencje odejścia od systemu z Bretton Woods, którymi są: *zmiana roli sztywnych reguł* w praktyce strategii polityki banków centralnych oraz w konsekwencji poluzowanie regulacji odnośnie do międzynarodowych przepływów kapitałowych. Ten ostatni element stał się, obok handlu, głównym elementem globalizacji, która następnie nabrała przyspieszenia w połowie lat osiemdziesiątych.

Rozdział siódmy *Wpływ Systemu Rezerwy Federalnej i systemu z Bretton Woods na politykę monetarną i bilanse płatnicze w gospodarce światowej na przełomie XX i XXI wieku*, autorstwa Anety Kosztowniak, dotyczy oceny wpływu polityki pieniężnej Systemu Rezerwy Federalnej w środowisku instytucjonalnym wypracowanym w Bretton Woods na kursy walutowe i stan bilansów płatniczych głównych państw demokratycznych. W świetle danych można dostrzec kluczowe znaczenie jakości wewnętrznych polityk gospodarczych poszczególnych państw dla ich wyników ekonomicznych i społecznych.

Jarosław Janecki w rozdziale ósmym, zatytułowanym *Konsekwencje zmienności w międzynarodowych przepływach i możliwe działania ograniczające ich negatywne skutki*, analizuje przyczyny i następstwa zmienności przepływów kapitałowych. Autor podkreśla rolę MFW, rozsądnych polityk wewnętrznych, w tym polityki ostrożnościowej, w przeciwdziałaniu gwałtownym zmianom wielkości intensywności tych przepływów. Rozdział dziewiąty *Stabilność finansów publicznych w gospodarce otwartej wobec współczesnych zjawisk kryzysowych w świetle doświadczeń systemu z Bretton Woods* autorstwa Krzysztofa Jarosińskiego jest tematycznie powiązany z rozdziałem ósmym, gdyż zawiera próbę prezentacji i oceny systemu finansów publicznych na świecie. Analiza dotyczy szczególnie reperkusji dwóch wstrząsów makroekonomicznych, to jest globalnego kryzysu finansowego i skutków pandemii. Oba te wydarzenia oraz inwazja Federacji Rosyjskiej na Ukrainę wymagały podjęcia skoordynowanych działań banków centralnych i władz fiskalnych, których łącznym skutkiem był wzrost deficytów budżetowych i długu publicznego. Autor konkluduje swe rozważania, uznając, że spuścizna systemu z Bretton Woods, choć od jego zawieszenia minęło pięć dekad, może stanowić inspirację do poszukiwania rozwiązań zarówno w obszarze współczesnych wyzwań w sferze teorii i praktyki polityki gospodarczej na poziomie poszczególnych państw, ugrupowań integracyjnych, jak i w sensie globalnej architektury finansowej i walutowej.

Dominik Aleksander Skopiec w rozdziale zatytułowanym *Rola złota we współczesnym międzynarodowym systemie walutowym i perspektywy jej zwiększenia* podejmuje próbę określenia i interpretacji współczesnej skali wykorzystania złota w światowym systemie walutowym. Kwestia roli złota jako elementu rezerw dewizowych banków centralnych podejmowana jest także w trzeciej części książki.

Ostatnie dwa rozdziały w części poświęcone współczesności odnoszą się do wyzwań stojących przed polskim systemem finansowym. W rozdziale jedenastym – *Upadek systemu z Bretton Woods, carry trade i kredyty frankowe* – Stanisław Jan Adameczyk podejmuje próbę interpretacji genezy i oceny wykorzystania kredytów frankowych do pobudzenia rynku kredytów hipotecznych i w konsekwencji efektywnego popytu na mieszkania. Autor prezentuje mechanizm kreacji takich kredytów, przy czym niewiele uwagi poświęca kontekstowi regulacyjnemu i kapitałowej zdolności banków do emisji kredytu hipotecznego na skalę oczekiwaną przez ówczesne partie. To naciski polityczne, wbrew stanowisku nadzoru ostrożnościowego stworzyły klimat dla banków do oferowania kredytów hipotecznych opartych na franku szwajcarskim i euro. Warto też pamiętać, że kraje, negocjując członkostwo w Unii Europejskiej, nie zabiegały o okresy przejściowe w sferze

liberalizacji przepływów kapitału. Było to z jednej strony wynikiem rywalizacji między krajami kandydującymi, z drugiej zaś – odzwierciedlało strukturalne zapotrzebowanie na kredyt gospodarek o systemach bankowych wyposażonych w niewystraszającą bazę kapitałową.

Maciej Zaleskiewicz w rozdziale zatytułowanym *Aktualne wyzwania dla stabilności polskiego systemu finansowego jako długofalowy rezultat upadku systemu z Bretton Woods* również podejmuje kwestię tak zwanych kredytów frankowych i stawia tezę, niewątpliwie wpisaną w tematykę konferencji, że uwarunkowania instytucjonalne, które umożliwiły wprowadzenie na polski rynek kredytów walutowych, ukształtowały się na przestrzeni ponad trzech dekad w wyniku odejścia od stosowania zasad składających się na system z Bretton Woods. Szkoda, że autorzy tych dwóch rozdziałów nie odtworzyli i nie ocenili klimatu politycznego (nie sięgnęli do stenogramów wystąpień sejmowych na sesjach plenarnych i w komisjach sejmowych), w jakim odbyła się zmiana systemowa wiodąca do uruchomienia podaży tak zwanych kredytów frankowych.

Trzecia część książki – *Przyszłość* – zawiera cztery rozdziały, które dotyczą implikacji transformacji technologicznej dla systemu finansowego i dlatego zainteresują także czytelników spoza środowiska akademickiego i finansowego. Pierwsze dwa rozdziały: *Od systemu z Bretton Woods do zdecentralizowanych finansów* Grzegorza Sobieckiego i *Pieniądz cyfrowy banku centralnego a prowadzenie polityki pieniężnej – aspekty operacyjne* Pawła Kowalewskiego, odnoszą się bezpośrednio do zastosowań technologii cyfrowych w systemie finansowym (pierwszy rozdział w tej części, a trzynasty w całym woluminie) oraz analizują operacyjne aspekty emisji cyfrowego pieniądza emitowanego przez bank centralny.

Dwa następne rozdziały, to jest rozdział piętnasty *Złoto jako element rezerw dewizowych banków centralnych w obliczu zielonej i cyfrowej rewolucji* autorstwa Kamilli Marchewki-Bartkowiak i Pawła Marszałka oraz rozdział pod tytułem *Waluta cyfrowa Europejskiego Banku Centralnego jako instrument wspierania rozwoju energii odnawialnej* napisany przez Filipa Klibera – dotyczą bankowości centralnej i w jej kontekście powiązania technologii cyfrowych z niezbędną transformacją technologiczną w sektorze realnym, prowadzącą do zeroemisyjnej gospodarki. Wszystkie cztery artykuły, rejestrując współczesny etap rewolucji technologicznej w centralnej i komercyjnej części systemu finansowego, podejmują próbę jego oceny i kreślą potencjalne kierunki jego zmian.

Publikacja pod redakcją Ryszarda Bartkowiaka, Janusza Ostaszewskiego i Zbigniewa Polańskiego zasługuje na wysoką ocenę zarówno ze względu na podjęty temat, jak i na reprezentatywny zespół autorów. Książka jest starannie wydana i dlatego zdziwienie budzi fakt, że nie zaopatrzonej w indeks rzeczowy.

Główny temat konferencji i ograniczone ramy publikacji zawęziły zakres analizowanych faktów i uwarunkowań do kwestii walutowych i polityk pieniężnych banków centralnych, dlatego niewiele uwagi poświęcono tu ekonomii politycznej leżącej u podstaw ówczesnych multilateralnych negocjacji reguł powojennej odbudowy zaufania i rozumienia architektury stabilności finansowej. System określony podczas negocjacji w Bretton Woods, mimo wykazanych w książce mankamentów, stworzył korzystne warunki poszczególnym demokratycznym państwom prawa i ich klasom politycznym do wykazania kompetencji w kierowaniu gospodarką.

Obecne wyzwania stojące wobec banków centralnych i liberalnych gospodarek dotyczą wielu trudnych kwestii poruszonych w recenzowanej książce. Jednym z najtrudniejszych uwarunkowań jest jednak i będzie szerzący się populizm redukujący obszar wyboru w zakresie niezbędnych reform polityki pieniężnej i fiskalnej. To potencjalna tematyka następnej konferencji i książki.

Tadeusz Kowalski

tadeusz.kowalski@ue.poznan.pl

<https://orcid.org/0000-0003-2171-9121>

