



# Euro na zakręcie

W debacie „Gazety Bankowej” udział wzięli:

prof. **Elżbieta Mączyńska**, prof. **Małgorzata Zaleska**, prof. **Tomasz Gruszecki**, dr **Cezary Mech**. Moderatorem ze strony redakcji był **Paweł Pietkun**

„GB”: – Po pełnym entuzjazmie wypowiedziach, padających blisko 3 lata temu – głównie z ust polityków rządzącej partii, ale również niektórych ekonomistów – dotyczących jak najszybszego przystąpienia Polski do strefy euro, nastąpiła głucha cisza.

**Prof. Tomasz Gruszecki:** – Wtedy jak się otworzyło jakiegokolwiek pismo czy książkę, które wydrukowano w Polsce, to można było przeczytać tylko jedno: jak najszybciej do euro.

**Prof. Małgorzata Zaleska:** – W mojej ocenie, publikowane były zarówno artykuły wskazujące na konieczność jak najszybszego przyjęcia w Polsce euro, jak i opracowania prezentujące bardzo w tym względzie sceptyczne

stanowisko. Przykładem publikacji, pokazującej zarówno korzyści, jak i wady wstąpienia do strefy euro, był raport NBP na temat pełnego uczestnictwa Polski w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej. Obecnie przytaczane negatywne opinie na temat strefy euro związane są m.in. z trudną sytuacją gospodarczą niektórych krajów unijnych, nazywanych potocznie grupą PIGS. Gdyby nie ta okoliczność, najprawdopodobniej nikt nie wskazywałby obecnie na możliwość upadku strefy euro, czy wychodzenia pojedynczych krajów z tej strefy, co zresztą z formalnego punktu widzenia nie jest możliwe.

**Prof. Tomasz Gruszecki:** – Może ja się wyraziłem nieprecyzyjnie. Czymś innym jest bowiem dyskusja o tym, jak szybko Polska

powinna wejść do strefy euro, a zupełnie czymś innym dyskusja, szukająca odpowiedzi na pytanie rudymenarne: jaki sens ma wspólna waluta oparta tylko na porozumieniach, na traktatach – bez własnej bazy podatkowej? Na ten temat – odkąd powstało euro – ukazało się na świecie wiele publikacji. Ale nie w Polsce. Uważam, że dyskusję powinniśmy zacząć od rozważań dotyczących celowości wstąpienia Polski do strefy, a nie od tego, czy powinniśmy znaleźć się w eurolandzie w 2015 roku, czy może później.

**Prof. Małgorzata Zaleska:** – Nie jestem zwolenniczką podawania obecnie precyzyjnej daty wstąpienia Polski do strefy euro. Zdarzyło się już w Polsce podanie takiej daty i praktyka pokazała jej nierealność w obec-

nych uwarunkowaniach. Pamiętać należy także, że przy podejmowaniu decyzji o wstąpieniu do strefy euro zawsze będą brane pod uwagę zarówno uwarunkowania ekonomiczne, jak i polityczne.

**Prof. Elżbieta Mączyńska:** – Były argumenty zarówno za, jak i przeciw. Przedstawiono to bardzo starannie w raporcie NBP. Prezentowano tam zalety wejścia Polski do sfery euro, ale także zastrzeżenia i ostrzeżenia. Na tle innych, jednostronnych opracowań, wspomniany raport bardzo się wyróżniał. Myślę, że jego ukazanie się w takiej właśnie formie miało związek z pewnymi przewartościowaniami poglądów na temat euro, związanymi z kryzysem na rynkach finansowych. A taki czas sprzyja dodatkowym refleksjom i analizie. Dyskusja na ten temat, bazująca na pogłębionej, kompleksowej argumentacji ekonomicznej, jest bardzo potrzebna. I trzeba od razu stwierdzić, że nie jest ona łatwa. Tym bardziej, że *pacta sunt servanda* – Polska zobowiązała się przecież do wejścia do strefy euro wstępując do UE. A zgodnie z art. 2 traktatu UE, ustanowienie Unii Gospodarczej i Walutowej – docelowo ze wspólną walutą – należy do głównych celów Unii.

**Dr Cezary Mech:** – Jeśli chodzi o kwestię prawnych zobowiązań to wiadomo, że naszym obowiązkiem traktatowym jest przystąpienie do wspólnej waluty. Nie jest jednak określony termin, kiedy miałyby to nastąpić. Nie łamiąc zapisów traktatu, możemy przyjąć euro... za tysiąc lat. Jeśli natomiast chodzi o celowość ekonomiczną, to temat wspólnej waluty jest drażony od dziesięcioleci i to zanim powstała idea utworzenia eurostrefy. Dotyczy to studiów nad optymalnym obszarem walutowym i warunków, jakie musi spełniać ten obszar, żeby stało się to ekonomicznie opłacalne. Za prace na ten temat Robert Mundell został uhonorowany Nagrodą Nobla. Nad strefą euro debatowano od początku jej utworzenia, a głosy sceptyczne podnosiły, że pod względem ekonomicz-

---

## Nie łamiąc zapisów traktatu, możemy przyjąć euro... za tysiąc lat



Elżbieta Mączyńska

fol. Katarzyna Prokaska

nym nie stanowi ona optymalnego obszaru walutowego. Zwolennicy natomiast argumentowali, że polityczna integracja doprowadzi, iż elementy braku optymalności obszaru euro zostaną w efekcie zlikwidowane. Zresztą cały czas mamy tę debatę – o konieczności zachowania elastyczności pracy. Żeby pracownicy mogli przemieszczać się w większym stopniu na rynku europejskim, ale także aby ułatwić pracodawcom zmianę warunków pracy oraz żeby wzmocnić aspekt solidarnościowy, w postaci szerszego efektu redystrybucyjnego budżetu UE. Poprzednie raporty analizujące korzyści posiadania euro mówiły o tym, że koszty kapitału ulegną redukcji. Z jednej strony nie będzie ryzyka kursowego, a z drugiej – koszty kapitału związane ze stopami procentowymi będą po prostu niższe. I dzięki temu gospodarka będzie się rozwijała szybciej.

**Prof. Elżbieta Mączyńska:** – Zmniejszą się również koszty transakcyjne...

**„GB”:** – Czy to co się stało w strefie euro świadczy źle o strefie, czy o uniach walutowych jako takich? Może ludzkość nie jest gotowa na takie rozwiązanie?

**Dr Cezary Mech:** – Toczyły się wielkie dyskusje dotyczące krajów peryferyjnych strefy euro. I co jest charakterystyczne, a wystąpiło w przypadku Grecji, Włoch i Hiszpanii – to właśnie ta peryferyjność. Niedostosowanie układu do polityki pieniężnej prowadzonej w interesie centrum. Sytuacja jest o tyle dramatyczna, że na przykład w Grecji te dwie przegrane, czyli brak ryzyka kursu walutowego oraz kosztów kapitału, w krótkim czasie się rozwały. A to w związku z obawą, że Grecja nie będzie w stanie obsługiwać swojego zadłużenia i wyjdzie ze strefy, a inwestorzy nie odzyskają swoich pieniędzy w postaci euro tylko jakiejś euro-drachmy. Nagle okazało się, że ryzyka te wracają. Z drugiej strony, jeśli nawet Grecja dostosuje się pod względem fiskalnym do narzuconych wymogów, to tak znacząco zmrozi swoją gospodarkę, że nie będzie w stanie obsługiwać zaciągniętych, olbrzymich długów. Wydaje się, że przed Polską stoi nie tylko wyzwanie z ustaleniem daty wstąpienia do strefy euro, w sytuacji kiedy długo nie spełnimy kryteriów fiskalnych, ale dużo poważniejsze wyzwanie – że inwestorzy negatywnie zdyskontują to, iż Polska jest państwem peryferyjnym. Jeśli Polska wejdzie do strefy euro, a gospodarka nie będzie do niej dosto-

sowana, to wszystkie projekty inwestorzy będą dyskutowali przez wyższą stopę adekwatną do podwyższonego ryzyka. Istnieje również obawa polityczna, że najbardziej rozwinięte kraje strefy euro – Niemcy i Francja – obawiając się, że będą musiały w znacznym stopniu sfinansować dług Grecji, a za chwilę, co gorsza, znacznie większy dług Hiszpanii i Włoch, po to by nie sprowokować kolejnego kryzysu światowego, przezornie będą starały się oddalić przyjęcie Polski do eurolandu. Kraju, który jest duży i który może kosztować podatnika niemieckiego znacznie więcej niż kłopoty Grecji.

**„GB”: – A może unie walutowe są ślepą uliczką rozwoju gospodarczego?**

**Prof. Tomasz Gruszecki:** – Na portalach amerykańskich toczy się olbrzymia dyskusja o teorii pieniądza. Bo też pod dużym znakiem zapytania stoi wypłacalność Stanów Zjednoczonych, które są poważnie zagrożone w wyniku kreacji monstrualnego długu – wewnętrznego i zewnętrznego. Pytanie o źródła takiego długu prowadzi niektórych do ponownego pytania o sens i perspektywy pieniądza papierowego – bez pokrycia. Fiat Money, czy jak się mówi: „pieniądz produkowany z powietrza (on the air)”. Dodajmy, że pieniądz bez żadnego pokrycia jest nowym zjawiskiem w historii, raptem ma ok. 40 lat. W USA zawsze istniała silna szkoła tzw. neoaustricka, która w kreacji pieniądza bez pokrycia – a więc „bez smyczy” – widziała źródło cykliczności i kryzysów. Ekonomiści amerykańscy dyskutują teraz nad sensem i przyszłością Fiat Money – co w Polsce brzmi trochę abstrakcyjnie, gdyż my zajmujemy się wyłącznie euro i naszą obecnością w Unii Europejskiej. I jakby nie dostrzegamy, że obecnie występuje bardzo silny trend powrotu do złota. Chiny na przykład nie popełniają błędu zaniechania i robią ogromne zakupy tego kruszcu. Jeśli ten „trend zakupowy” zostanie utrzymany, to za sześć-siedem lat Państwo Środka będzie miało największe zasoby złota. Warto dodać, że rząd chiński namawia ludność, żeby kupowała złoto i już dzisiaj zasoby złota w Centralnym Banku Chin są istotnie mniejsze od tego, co posiadają w domach sami Chińczycy. Zastanawiając się nad przyszłością pieniądza bez pokrycia, nie można w swoich rozważaniach pominąć pytań o to: co jest gwarancją euro i Unii Walutowej? I dalej:

co jest ostateczną gwarancją pieniądza w sytuacji, kiedy państwo ma dług? Jeśli wpływy podatkowe – to tego euro nie ma. Pozostaje ewentualna nadwyżka w wymianie z zagranicą, ale tę nadwyżkę mają Niemcy, a już nie Grecja czy Portugalia.

Jeśli zaś idzie o spłatę długu, to dla każdego z członków strefy euro możliwości spłaty własnym pieniądzem nie istnieją. A jednocześnie EBC nie może emitować waluty na spłatę długu członków, bo strefa jako taka nie ma własnej bazy podatkowej. Dlatego niektórzy ekonomiści nazywają euro pieniądzem podwójnie sztucznym – nie ma stałego pokrycia (jak wszystkie inne waluty) i dodatkowo nie ma gwarancji zadłużenia się w przyszłości poprzez własną bazę podatkową.

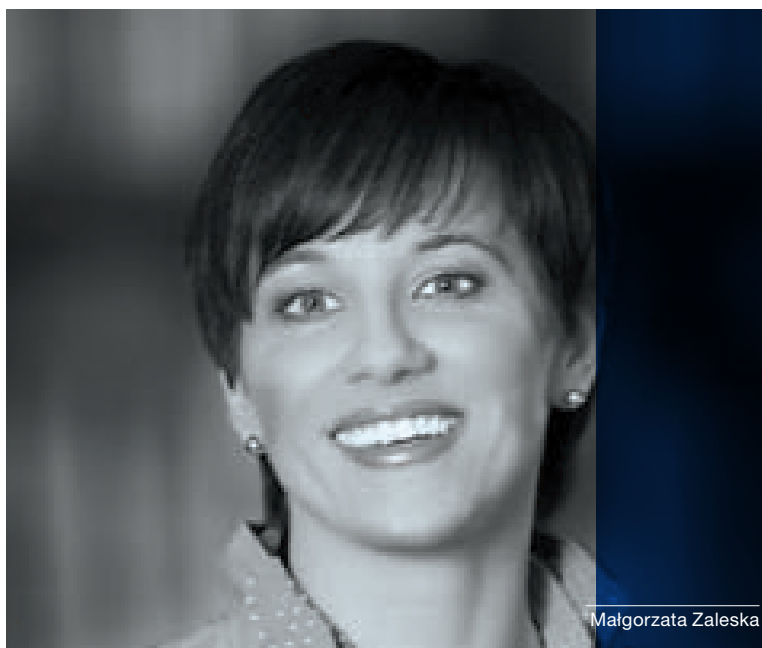
Tak więc euro tak naprawdę wisi w powietrzu, opiera się tylko na dobrej woli i zobowiązaniach. A jeśli one nie są dotrzymywane, jak obecnie? Dyskusja na te, nie wydumane przecież problemy, toczy się na świecie. Polska, jak na razie, w niej nie uczestniczy.

**„GB”: – W USA jest silny nurt dyskusji o powrocie do pieniądza kruszcowego.**

**Prof. Tomasz Gruszecki:** – Dlaczego inwestorzy uciekają do złota? Bo obawiają się, że jeśli w wyniku ogromnego nawisu długu już w skali światowej przyjdzie kryzys, to zostaną z papierem. Nawet w Polsce pojawili się inwestorzy – pesymiści, którzy nie tyle chcą zarobić, ile zabezpieczyć posiadany majątek. I kupują złoto, nawet w NBP (od czasu do czasu są kolejki pod gmachem centrali).

**Prof. Elżbieta Mączyńska:** – Gdy pojawia się temat unii walutowych, to natychmiast zaczyna się toczyć wielka dyskusja na temat jakości pieniądza fiducjarnego. Wiąże to z

W Polsce  
nie dostrzegamy,  
że obecnie  
występuje bardzo  
silny trend  
powrotu do złota



Małgorzata Zaleska

fol. NBP

austriacką teorią cyklu koniunkturalnego, według której współczesne cykle i kryzysy są przede wszystkim wynikiem działań banków centralnych, funkcjonujących w systemach ekonomicznych, w których istnieje pieniądź fiducjarny, nie bazujący na określonych dobrach, np. na złocie. Banki centralne poprzez kreowanie, emitowanie taniego pieniądza – niskie stopy procentowe – wywołują mogą sztucznie wysoki dynamizm wzrostu PKB, nadzwyczajny rozwój rynku dóbr kapitałowych, a tym samym ożywienie inwestycyjne. Stąd nadmierne inwestycje w fazie ekspansji kredytowej i hossy na rynku nieruchomości i na rynku akcji, co sprzyja spekulacji. Dynamizm ten i ekspansja stopniowo stają się coraz bardziej oderwane od fundamentalnych, racjonalnych podstaw ekonomicznych, co wyraża się m.in. w lokowaniu kapitału w przedsięwzięcia obciążone niebezpiecznie wysokim ryzykiem. W wyniku tego efektywność gospodarki spada, co nieuchronnie prowadzi do recesji w gospodarce, a sztucznie wykreowany przez banki kapitał jest wchłaniany przez gospodarkę z różną intensywnością w poszczególnych sektorach. Rynek nieruchomości i akcji to rynki, które na ogół jako pierwsze wpadają w boom, ale także z reguły jako pierwsze wpadają w kryzys. Choć austriacka teoria cyklu ma wielu krytyków, to ostatni kryzys może być uznany za jej potwierdzenie. Wejście do strefy euro dla Polski oznacza, że będziemy podlegać Europejskiemu Bankowi Centralnemu. I powstaje pytanie: czy to stanowi dodatkowe zabezpieczenie przed wystąpieniem kryzysowych sytuacji na rynkach finansowych i czy ułatwi wychodzenie z kryzysu, jeśli do takiego dojdzie? Byłoby łatwiej odpowiedzieć na to pytanie, gdyby nie obecna sytuacja Grecji. Czy jeżeli jest jeden bank centralny i unia walutowa, to jest to prokonkurencyjne i antykryzysowe, czy nie? Czy aby nie jest lepiej jeśli banków w obszarze jest więcej,

---

## Euro wisi w powietrzu, opiera się tylko na dobrej woli i zobowiązaniach



Cezary Mech

foto: Katarzyna Prokulska

bo wówczas jeśli jeden się myli, inne mogą go korygować? To są pytania, na które wciąż nie ma jednoznacznych odpowiedzi.

**Prof. Małgorzata Zaleska:** – W mojej ocenie, przyczyny powstawania kryzysów są wielowątkowe i nie ma jednego winowajcy wybuchu ostatnich niepokojów na rynkach finansowych. Nie należy wymieniać jako twórców kryzysu tylko banków centralnych i prowadzonej przez niektóre z nich polityki niskich stóp procentowych. Wspomnijmy bowiem także inne czynniki leżące u podstaw kryzysu: niewłaściwe zarządzanie ryzykiem w niektórych instytucjach finansowych, nieadekwatną politykę nadzorczą i błędy agencji ratingowych w niektórych krajach. Nie można też zapominać, że świat jest globalny, gospodarki stanowią system naczyń połączonych i niepokoje w jednym kraju mogą zarazić inne rynki.

**Prof. Elżbieta Mączyńska:** – W USA na podstawie ankiety skierowanej do subskrybentów „Real-world economics review” sporządzono listę winowajców globalnego kryzysu. Dostało się zarówno praktykom, jak i naukowcom – w tym noblistom. Na niechlubnym pierwszym miejscu znalazł się Alan Greenspan, były szef Fed, co potwierdzałoby austriacką teorię cyklu koniunkturalnego. Następni winowajcy na liście to noblista Milton Friedman, Larry Summers, doradca ekonomiczny prezydenta Obamy, ale także takie sławy jak profesorowie Fischer Black, Myron Scholes (autorzy znanych matematycznych modeli finansowych), Eugene Fama, znany z prac z zakresu teorii portfelowej i wyceny aktywów, nobliści Paul Samuelson, Robert Lucas, Richard Edward Prescott i inni.

**Prof. Małgorzata Zaleska:** – Wracając jednak do pytania: czy unie walutowe są ślepyimi ulicznymi – nie postrzegam tego problemu w sposób czarno-biały i widzę różne odcienie szarości. Z jednej strony analizie należy poddać ideę unii walutowych, a z drugiej – jej praktyczne wykonanie. Myślę, że warto uwzględnić historię rozszerzania strefy euro, także w kontekście obecnych problemów tej strefy. Być może nie mówiło się o tym głośno, ale już kilka lat temu w rozmowach kulturalnych wspominało się o „kreatywności” statystyk niektórych krajów, w tym greckiej. Wskazywano, że niektóre kraje śródziemnomorskie być może nie spełniały wszystkich kryteriów wstąpienia do strefy euro, a ponadto większość z obecnych

członków strefy również nie spełnia wszystkich tych kryteriów. To zaś wskazuje, że należy dyskutować nie tylko nad ideą unii walutowych, ale także nad ich praktycznym wdrożeniem.

Niezależnie od tego, kraje strefy euro, pomimo swoich kłopotów, rozszerzają swoje wpływy, czemu trzeba się bacznie przyglądać. Traktat lizboński m.in. powołał do życia ważny organ, w skład którego wchodzi tylko przedstawiciele krajów strefy euro, co może prowadzić do umniejszenia roli obecnej Rady ECOFIN, w skład której wchodzi ministrowie finansów wszystkich krajów UE. Traktat lizboński wprowadził zatem wyraźny podział na kraje strefy euro i inne, a także sformalizował jeszcze bardziej procedurę wejścia kolejnych krajów do eurolandu.

**„GB”:** – Ale wciąż nie ma pomysłu co zrobić z krajem – członkiem strefy euro – który nie spełnia kryteriów w Maastricht i w dodatku nic sobie z tego nie robi. Przecież nie można go wyrzucić.

**Prof. Tomasz Gruszecki:** – Otóż właśnie. W 2003 roku w takiej sytuacji znalazła się Francja, która doskonale zdawała sobie sprawę z tego, że nikt jej nic nie może zrobić. Bo prawda jest taka, że mogą być sankcje dla Grecji, ale nie będzie ich dla Niemiec czy Francji.

**„GB”:** – Grecy mogą najwzyczajniej w świecie nie wystąpić ze strefy i – korzystając z casusu Czarnogóry – pozostać przy eurowalucie.

**Dr Cezary Mech:** – Jestem przekonany, że ta gra wygląda trochę inaczej. Grecy zauważyli, że nawet w chwili, kiedy ogłaszają kolejne oszczędności na wiele miliardów euro, to ze względu na rosnące ryzyko, koszty obsługi ich długu wzrosły o prawie 10 mld euro rocznie. I na to się nie godzą.

**„GB”:** – Mamy tu podstawowe, choć w tej chwili teoretyczne pytanie: jeśli Grecja wystąpiłaby teraz ze strefy euro, to czy wszystkie swoje zobowiązania, które ma w euro, mogłaby spłacać „euro-drachmami”?

**Dr Cezary Mech:** – Obawiam się, że już niedługo wszyscy, którzy będą zaciągać zobowiązania w euro, zauważą w umowie pożyczkowej nowy zapis: dług ma być spłacony w euro funkcjonującym w Niemczech.

**„GB”:** – Czyli de facto w „euro-markach”?

**Dr Cezary Mech:** – Proszę zauważyć, co było bardzo charakterystyczne w kryzysie greckim,

że w pewnym momencie wydawało się, że dla Grecji najlepszym wyjściem jest zaciągnięcie zobowiązań już nie w euro, tylko poprzez emisje dolarowe. Wydaje się, że wyjściem dla Grecji jest rolowanie swoich zobowiązań już w innej walucie. Niemniej sytuacja finansowa Grecji jest już tak poważna, że przy załamaniu perspektyw wzrostu, nie będzie ona wcześniej czy później w stanie spłacać swoich długów. Wracając do strefy euro – jej głównymi beneficjentami są eksporterzy, czyli przede wszystkim Niemcy. Dzięki funkcjonowaniu tej strefy między rokiem 2000 i 2008 eksport Niemiec wzrósł o 65 proc. i eksport ten w 43 proc. lokowany jest w strefie euro. Jeśli dodać, że odnotowany w tych latach wzrost niemieckiego PKB zawdzięcza to w 70 proc. eksportowi – to łatwo dostrzec kto jest czołowym beneficjentem eurolandu. Niestety, obecnie Niemcy z różnych powodów nie bardzo się palą, żeby partycypować w pokryciu kosztów nierównowag, które sami wykreowali.

**Prof. Elżbieta Mączyńska:** – Z pewnością nie wiedzieliśmy tego wszystkiego, co wiemy teraz. Kryzys otworzył nam oczy. Wiadomo, że w ekonomii nie ma niczego co ma wyłącznie dobre, albo wyłącznie złe strony. Dotyczy to także kryzysu i innych niepożądanych zjawisk, jak powódź czy erupcja wulkanu. Wiadomo, że większość spraw ma plusy i minusy – ekonomia rozwija się sinusoidalnie, jak coś rośnie, to będzie spadać i nikt tego nie wyeliminuje. Dzięki kryzysowi czarno na białym widać wszystkie zagrożenia, również zagrożenia dla unii walutowych. Stąd waga pytania: czy jeśli jest jeden bank obejmujący wielki obszar, to jest to dla gospodarki korzystne, czy też nie?

**Prof. Tomasz Gruszecki:** – Twardzi inwestorzy już w tej chwili wiedzą, że Grecja nigdy nie będzie miała szans, żeby sobie poradzić z zadłużeniem. Strefa euro w obecnej strukturze jest nie do utrzymania.

## Pieniądz stracił funkcję miernika wartości, pozostała funkcja transakcyjna



Tomasz Gruszecki

**Prof. Elżbieta Mączyńska:** – Kryzys grecki też ma pozytywną stronę, bo m.in. pokazał dziury w eurosystemie i jego słabości.

**Dr Cezary Mech:** – Jeśli chodzi o przewidywanie dotyczące kryzysu światowego i strefy euro, to istnieją moje publikacje, w których nie tylko wyjaśniałem narastanie nierównowag prowadzących do kryzysu, ale również na początku sierpnia 2008 r. ostrzegałem, że kryzys ulegnie zaostreniu ze względu na narastanie kosztów agencji w instytucjach finansowych, a nawet przewidziałem, że złotówka ulegnie załamaniu.

**Prof. Tomasz Gruszecki:** – Polska powinna bacznie śledzić te dyskusje. Bo na pewno jeśli wejdziemy do eurolandu, to będzie już całkiem inna strefa. I dlatego trzeba trzymać rękę na pulsie, przyglądać się, które propozycje nam bardziej odpowiadają, a które mniej.

**Prof. Elżbieta Mączyńska:** – Ktoś tu wspomniał, że Chińczycy gwałtownie skupują złoto. Może świat powinien wrócić do parytetu złota i zamiast stref walutowych i dolarów transferowych wprowadzić uniwersalną walutę w postaci uncji złota?

**Prof. Tomasz Gruszecki:** – Przyjmując obecną cenę rynkową złota i to co ma teraz Fed, to jest ok. pięć miliardów (amerykańskich bilionów) – a cały dług tylko Stanów Zjednoczonych to jest 12,5 biliona (amerykańskich trylionów). Jeśli zaś liczyć dług ukryty (zobowiązania) to szacuje się go na 60 bilionów dolarów. Przy takim rozwiązaniu uncja kosztowałaby 5-6 tys.

dolarów, przy jenie to byłoby zdaje się 120 mln jenów. Problem jest w tym, że pieniądź – dolar – w tej chwili nie tylko stracił moc tezauryzacji, a to jest jedna z funkcji pieniądza, ale pieniądź stracił funkcję miernika wartości. Czyli pozostała tylko funkcja transakcyjna. Mówię studentom, że pieniądź prawdziwy musi mieć trzy funkcje, ale w tej chwili na pewno ma funkcję jedną – transakcyjną. W Stanach Zjednoczonych można obecnie już kupić dolary pokryte w złocie – w tej chwili inwestorzy mogą mieć dolary zwykłe, papierowe i mogą

mieć dolary z gwarancją pokrycia w złocie. Ta oferta świadczy, że już są inwestorzy, którzy biorą pod uwagę ewentualność upadku wartości dolara i aktywów wycenianych w dolarach. Jeśli by doszło do dalszego braku zaufania, to już by były dwie klasy pieniądza.

**Dr Cezary Mech:** – W tym przypadku to raczej sprawdzi się prawo Kopernika. Przeżyliśmy taką sytuację w okresie międzywojennym, gdy funkcjonowała u nas waluta połączona. Ale w pewnym momencie okazało się, że złotówka jest przewartościowana, finanse publiczne były w stanie krytycznym i zaczęły funkcjonować dwie waluty – jedna to były banknoty, które miały pokrycie w złocie, druga to monety bite przez rząd. Monety wyparły banknoty, w efekcie zawieszono wymienną ich na banknoty, a rząd został zmuszony do 41-proc. dewaluacji złotego.

**Prof. Tomasz Gruszecki:** – Czekają nas może nawet i trzęsienie ziemi. Bo w tej chwili olbrzymia ilość długu wykreowana jest przez pieniądź, który nie ma pokrycia. W derywatach to byłoby wg różnych obliczeń 600-1000 bilionów. Tego nikt nie wie na pewno, nawet BIS nie ma pełnego rozpoznania np. swapów, to są szacunki. To jest dziesięciokrotność światowego PKB. W tej chwili widać, że część tego długu będzie musiała być spalona. Balcerowicz to zrobił kiedyś z oszczędnościami w złotówkach. Trzeba je było spalić, anihiłować. I to się stanie kiedyś na świecie, a będzie to tak olbrzymia skala, tak olbrzymie straty, że prawdopodobnie dojdzie do dwóch klas pieniądza – pieniądza tezauryzacyjnego i pieniądza obiegowego. Są trzy scenariusze najważniejszych krajów, co się stanie jeśli obecna sytuacja się nie zmieni. W Stanach Zjednoczonych może dojść do zadłużenia rządu 300 proc. PKB, w Japonii do 500 proc. PKB, w Wielkiej Brytanii pewnie gorzej niż w USA.

**Dr Cezary Mech:** – Widzimy problemy, które ma strefa euro, analizujemy problemy Grecji, Włoch, a może i Francji. Wiadomo, że Hiszpania trzeszczy w szwach. Hiszpanie czują się

szczególnie zawiedzeni, gdyż przystępując do eurolandu widzieli same benefity płynące z obniżenia stóp procentowych, a z drugiej strony wydawało się, że zastosowali książkową receptę uelastyczenia rynku pracy i rynku produktów. Ponadto byli prymusem UE, gdy chodzi o walkę z deficytem i jako ci, którzy wypełniali wszystkie reguły. A teraz okazuje się, że mają 20-procentowe bezrobocie, a banki regionalne są de facto bankrutami, na których ratowanie trzeba wyłożyć setki miliardów publicznych pieniędzy. I mamy oczywiście Włochy, które nie są dostosowane do tej strefy, a które mają 1,4 bln euro długu, w tym 500 mld pożyczone od Francuzów. Wielkim grupom kapitałowym zależy na tym, żeby była jedna strefa, żeby ominąć ryzyka płatności. Z drugiej strony jest presja polityczna, aby przekształcić niezależne kraje w województwa. Ale wówczas przestajemy mieć państwa, a mamy samorządy. Być może miała rację Margaret Thatcher w swoim ostatnim przemówieniu, gdy jako premier rządu przestrzegała: „wspólna waluta to teraz polityka Europy, to dojsście tylnymi drzwiami do Federacji Europejskiej”.

**Prof. Tomasz Gruszecki:** – W Stanach Zjednoczonych narasta kolejny olbrzymi kryzys – otóż 20-30 proc. posiadaczy domów jest winnych bankom więcej, niż te domy są warte. I w tej chwili jest wielki problem, bo ci ludzie po prostu rezygnują. Założenie klasyczne było takie, że człowiek będzie się trzymał tego domu, spłaci go – bo to jest jego. Ale Amerykanie zrobili kalkulację, że jeśli mają płacić dodatkowe tysiąc dolarów więcej niż w przypadku wynajęcia, to opłaca się zrezygnować z własności. I teraz banki mają te domy, ale nie są one pełnym pokryciem wartości aktywów banku, ich cena dalej idzie w dół. A ten dług to jest kilka kolejnych bilionów dolarów i narasta prowadząc do drugiego odbicia kryzysu. Na razie te aktywa siedzą w bilansach banków i pozornie bilanse się zamykają, ale to wszystko jest lipą. Rząd Obamy ratuje sytuację wprowadzając ulgi podatkowe dla zadłużonych, ale to nie uzdrawia chorej sytuacji. USA sięgną na kilka lat. Dolar się załamie, dług jest nie do spłacenia. I chyba nas to również dotknie, bo w NBP-owskich rezerwach mamy pół na pół dolary i euro. A sytuacja euro jest bardzo niepewna. Trzeba brać pod uwagę wszystkie scenariusze. ■

USA sięgną  
na kilka lat. Dolar  
się załamie,  
dług jest  
nie do spłacenia