



## „SPEKULANCI A TOBIN”

W kultowym filmie „Wall Street” (osobiście wolę z tego okresu „9 ½ tygodnia”, ze względu na Kim Basinger) jeden z weteranów rynku wypowiada takie słowa: „*ten kraj schodzi na psy szybciej, niż za Roosvelta, za dużo taniej waluty zalewa świat; największy błąd zrobił Nixon, gdy odrzucił parytet złota*”. Mowa oczywiście o sytuacji z 1971r., kiedy urzędujący w tym czasie prezydent Stanów Zjednoczonych Richard Nixon (1913 – 1994) podjął historyczną decyzję o zaprzestaniu obowiązującej od 1949 r. (na mocy układu z Bretton Woods) wymienialności dolarów na kruszec.

Lata 70. poprzedniego wieku kojarzyły się dotychczas w ekonomii z owymi przełomowymi decyzjami rozmontowującymi powojenny system monetarny i dekadą kryzysów naftowych. Dziś nie odosobnione mogą być już poglądy, że to chyba w tamtym też okresie upatrywać należy rzeczywistych źródeł Wielkiej Paniki 2008 r. Do roku 1971 warto jednak wrócić choćby z jeszcze jednego powodu. Otóż, to właśnie wtedy - profesor James Tobin (1918 – 2002), wykładowca ekonomii na uniwersytecie Yale, a także w latach 1961 – 1962 jeden z doradców prezydenta Johna F. Kennedy`ego (1917 - 1963), jako pierwszy zaproponował wprowadzenie ogólnościatowego podatku obciążającego transakcje wymiany walut. Celem tej koncepcji było (iście prorocze!) ograniczenie zgubnych skutków niepojętego rozwoju spekulacji walutowych, dezintegrujących globalny ład społeczno –gospodarczy. Uzyskane z tego tytułu kwoty miałyby być przeznaczane na regionalne lub światowe cele rozwojowe. Idea podatku Tobina odżywała w kolejnych dekadach z godną uwagi regularnością. Szczególnie głośno było o niej jesienią 1992 r., gdy najstawniejszy zapewne spekulant walutowy świata George Soros (ur. 1930 r.) zagrał przeciw brytyjskiemu funtowi i wyprowadził pieniądz dumnego Albionu poza dopuszczalne pasma wahań kursowych, czyli z tzw. „węza walutowego”. W sumie w latach 1992 – 1993 ataki spekulantów zachwiały jeszcze kursami narodowych walut: Francji, Hiszpanii, Irlandii, Szwecji i Włoch.

W międzyczasie autor pomysłu został w 1981 r. laureatem Nagrody Nobla (za: „analizę rynków finansowych i ich związków z decyzjami o wydatkach, z zatrudnieniem, produkcją i cenami”).



Na początku obecnej dekady, w sierpniu 2001 r. ówczesny francuski premier Lionel Jospin (ur.1937 r.) oświadczył publicznie, że pragnieniem jego jest, aby Paryż zainicjował wprowadzenie europejskiego podatku Tobina. Głos ten spotkał się z przychylnym nastawieniem Gerharda Schroedera (ur.1944 r.) sprawującym w tym czasie urząd kanclerza Niemiec. W niespełna miesiąc później świat zszokowały wydarzenia z 11 września, a kwestie ograniczenia handlu walutą przeszły na dalszy plan. Niemniej również w Stanach Zjednoczonych koncepcje Tobina miały już swoich wpływowych zwolenników. Stało się to w osobach m.in. Petera De Fazio (ur. 1947 r.), członka Izby Reprezentantów z Oregonu z ramienia Demokratów oraz Paula Wellstone (1944 – 2002) demokratycznego senatora z Minnestoty. Wiosną 2000 r. złożyli oni w amerykańskim Kongresie projekt rezolucji dotyczącej wprowadzenia podatku od krótkoterminowych, ponadgranicznych transakcji walutowych. Dokument ten wsparły różne ustalenia, w tym m.in. te wskazujące na fakt, że przynajmniej 85 % dziennych operacji walutowych ma charakter *stricte* spekulacyjny, co oznacza, że zasadnicza ich część zamyka się w przedziale czasu nie przekraczającym jednego tygodnia.

Po burzliwych wydarzeniach w zachodniej części Europy we wczesnych latach 90. przyszła kolej i na inne regiony świata. Po drugiej stronie Atlantyku kryzys walutowy objął Meksyk (1994 r.) i Brazylię (1998 r.). Nieco inaczej było w przypadku Argentyny (1999 r.), tam bowiem działania spekulacyjne wpisywały się w ogólne załamanie systemu monetarno – ekonomicznego tego kraju. Podobnie działo się w Rosji w 1998 r. Do modelowego ataku spekulacyjnego doszło natomiast w Azji w 1997 r., gdzie efektów walutowej napaści doświadczyły: Korea Południowa, Malezja i Tajlandia. Wina i tym razem spadła na George'a Soros'a. Publicznie napiętnował go premiera Malezji, obwiniając za to, że walnie przyczynił się do załamania kursu ringitta.

Na jesieni ubiegłego roku polem gry walutowej stała się Europa Środkowo – Wschodnia. O ile przy casusie Rosji nastąpiła kumulacja dość długo narastających obaw i czynników, będących m.in. pochodną prymatu polityki nad gospodarką oraz surowcowej dekonjunktury, to w przypadku Polski zakres spadku wartości złotego (o ok. ¼) wyraźnie wskazuje na działania spekulacyjne, do których, trzeba wyraźnie zaznaczyć, nastąpiły warunki więcej, niż sprzyjające. Ogólnoświatowa ucieczka kapitału zagranicznego do bezpiecznych portów strefy dolara, euro i franka szwajcarskiego oraz zanik operacji obsługujących realne procesy gospodarcze, zasadniczo spłyciły rodzimy rynek



walutowy. Odzwierciedleniem tych tendencji jest też ograniczony popyt na przetargach polskich papierów skarbowych, które do tej pory rozchodziły się na przysłowiowym pniu. Ocenia się, że do dziennego przesunięcia kursu złotego nawet o kilkanaście groszy wystarczyć już może kwota rzędu 100 – 150 mln euro, podczas, gdy jeszcze nie tak dawno wartość dziennych obrotów walutowych potrafiła na naszym rynku oscylować wokół kwoty ok. 2 mld euro.

Dylematy dotyczące krajowej polityki pieniężnej i walutowej to temat na osobny esej, tutaj chodzi raczej o zasygnalizowania istoty pewnego narzędzia, które przed 38 laty zaproponował światu amerykański noblista. Celem proponowanych przez J. Tobina rozwiązań nie była naiwna próba wyeliminowania spekulacji, lecz mówiąc obrazowo nasypanie nieco piasku w jej tryby. Działania zmierzające do wprowadzenia niedużych stawek podatkowych, np. na poziomie 0,1 % obciążających krótkookresowe transakcje w momencie kupna i sprzedaży walut.

Z obecnym kryzysem, przynajmniej dotychczas, każdy stara się zmagać na własną rękę. Nie ulega jednak wątpliwości, że nieuchronnie zbliżamy się do nowego Bretton Woods. Być może decydującym akceleratorem dla tego musi być jeszcze jakiś mega wstrząs walutowy, np. z euro w roli głównej. Nie koniecznie teraz, ale niedługo po tym jak świat powróci już na ścieżkę prosperity. Wówczas, widmo zaprzepaszczenia tego, co z takim trudem odbudowano - może skłonić do refleksji nad realizacją pomysłu Tobina lub nawet na serio powrócić do rozwiązań, od których w 1971 r. odeszła administracja „Białego Domu”.

**Wojciech Szymon Kowalski**  
**Główny Ekonomista**  
**INWEST CONSULTING S.A.**