

Przyszłość sprawiedliwej i demokratycznej polityki monetarnej w Europie

Article by Romaric Godin

May 29, 2019

Strefa euro działająca wedle znanych nam w roku 2019 reguł może nie wytrzymać kolejnego wstrząsu. Do roku 2049 będziemy musieli przeprowadzić szereg fundamentalnych reform sektora finansowego, finansów publicznych oraz banków centralnych.

Wśród możliwych do wyobrażenia scenariuszy pojawia się ten, w którym tworzenie pieniądza służy realizacji najważniejszych potrzeb społecznych i ekologicznych.

Możemy rzecz jasna wyobrazić sobie, że euro funkcjonuje jak do tej pory – w formie niekompletnej struktury, złożonej z chronicznie słabego fundamentu politycznego oraz podstawy monetarnej, funkcjonującej w wąskich i kontrproduktywnych ramach.

Czy wydaje się prawdopodobne, by była ona w stanie pomóc nam mierzyć się z wielkimi wyzwaniami najbliższych 30 lat, takimi jak walka z biedą, nierównościami czy zmianami klimatu? Upadek wspólnej waluty skończyłby się konkurencją między państwami członkowskimi, ograniczającą ich możliwości współdziałania.

Pozostawienie eurozony w dotychczasowej, niestabilnej i niepełnej formie, również nie pozwoli na zmierzenie się z negatywnymi skutkami już istniejącego współzawodnictwa, obserwowanymi w sektorze płac czy narodowych budżetach. Obecna sytuacja pokazuje, że w obliczu wyzwań wspólna waluta nie spełnia pokładanych w niej nadziei.

*Musimy wyobrazić sobie alternatywę dla niezadowolającej
teraźniejszości i niepokojącej przyszłości.*

Alternatywę, która wymagać będzie szeroko zakrojonej reformy polityki monetarnej oraz zmian traktatowych. Celem owych reform powinno stać się zaspokajanie najważniejszych potrzeb społecznych, wyrażanych w demokratycznych wyborach oraz wychodzących na jaw przy okazji zdarzeń losowych.

Wymówką dla braku ich realizacji nie powinien być rzekomy brak środków. Cele te – takie jak wydatki społeczne czy inwestycje proekologiczne – powinny mieć pierwszeństwo nad innymi regułami. Istnieje rzecz jasna wyzwanie pogodzenia tego postulatu z zachowaniem stabilności finansowej. Z tego też powodu reforma monetarna wymagać będzie również zmian w sektorze bankowym oraz zachowania ortodoksyjnej polityki pieniężnej wobec sektora prywatnego.

Wady status quo

Kreacja pieniądza znajduje się dziś w rękach sektora finansowego i realizowana jest w ramach, określanych przez Europejski Bank Centralny (EBC). Do kształtowania wartości waluty wykorzystuje on stopy procentowe,

wpływając tym samym na ogólną ilość pożyczek, udzielanych przez prywatne banki. W ten sposób do gospodarki trafia pieniądź. Nie podejmuje się za to żadnych działań, mogących wpływać na to, w jaki sposób owe banki te pieniądze używają.

EBC ma tylko jeden cel – ograniczać poziom inflacji w strefie euro. Wpisany jest on w jego mandat, co stanowi powód, dla którego Europejski Bank Centralny interesuje jedynie ogólna ilość pieniądza w systemie.

Wedle tak zarysowanej logiki EBC może realizować zadany mu cel podejmując w praktyce działania politykę o szkodliwych skutkach społecznych i ekonomicznych – wszak zależy mu na wyłączeniu inflacji.

Spoglądając szerzej widać, że szersze struktury ekonomiczne i finansowe eurozony są dziś w kiepskiej kondycji. Finansjeryzacja oraz podwyższone poziomy zadłużenia europejskiej gospodarki prowadzą do chronicznej niestabilności, konkurencji między państwami członkowskimi, regulacyjnego wyścigu na dno oraz niekończących się cięć wydatków społecznych.

Biorąc wszystkie te kwestie pod uwagę jakiegokolwiek zmiany w sposobie funkcjonowania strefy euro wydają się zablokowane. Tym o keynesistowskim zabarwieniu sprzeciwiają się zwolennicy ordoliberalizmu oraz eksporterzy z krajów, w których to drugie stanowisko dominuje. Gracze ci stawiają na bronienie coraz bardziej kruchego status quo, które narzucają dostawcom z południa i wschodu Europy.

Wysiłki na rzecz zapewnienia konkurencyjności naprzeciwko reszty świata przyczyniają się do powstawania sporych nadwyżek w krajach stawiających na eksport, co prowadzi do destabilizacji unii walutowej i globalnej gospodarki. Efektem jest chronicznie słaby, niskiej jakości wzrost, co z kolei prowadzi do nierówności oraz braku narzędzi do poradzenia sobie z wymagającymi pilnej odpowiedzi wyzwaniem ekologicznymi i społecznymi. Strategię tę, poza jej wspomnianymi przed chwilą wadami, podkopuje również wzrost znaczenia Chin oraz rosnący w siłę protekcjonizm.

*W perspektywie średniookresowej możemy się spodziewać
kolejnego, groźnego dla strefy euro kryzys*

Kiedy już on nastąpi, wówczas ze stołu z propozycjami zmian zniknąć powinny opcje, inspirowane neoklasyczną szkołą ekonomii. W latach 20. czekać nas prawdopodobnie będzie – już rysujące się na horyzoncie – załamanie konsensusu ekonomicznego. Zespołom Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) czy Banku Światowego zdarza się już jego ostra krytyka, czego dowodem mogą być prace Oliviera Blancharda czy Paula Romera.

Wraz z tą nadchodzącą zmianą propozycje radykalnych zmian w funkcjonowaniu wspólnej waluty mogą się okazać dla europejskiej klasy politycznej szansą na kontrę wobec eurosceptyków, odpowiadającą na aktualne wyzwania ekonomiczne, społeczne i ekologiczne. Realna reforma europejskiego systemu monetarnego zdarzy się gdzieś między dniem dzisiejszym a rokiem 2049.

Mandat społeczny i ekologiczny

Aby mogła ona naprawić aktualne, systemowe mankamenty, musi być ona oparta na trzech filarach – zdefiniowaniu celów priorytetowych (na realizację których nigdy nie powinno „zabraknąć” pieniędzy), skierowanie kreacji pieniądza na ich realizację, a także na regulacji sektora finansowego, która pozwoli na stabilizację systemu.

Te trzy filary uzupełniają się nawzajem. Cele banku centralnego powinny być powiązane z oczekiwaniami społecznymi i definiowane w demokratyczny sposób. EBC powinien, w ramach reguł swojego postępowania, mieć zapisaną odpowiedzialność za ich realizację.

Jeśli chodzi o pozostałą część gospodarki, to EBC wraz z regulatorami sektora finansowego powinien dbać o to, że dostęp do kredytów dla „niepriorytetowych” branż będzie realizowany w zgodzie z regułami stabilności finansowej.

Jeśli ma dojść do szeroko zakrojonych inwestycji w priorytetowe gałęzi gospodarki, wówczas EBC musi mieć prawo do ograniczenia linii kredytowej w innych sektorach w celu zapewnienia bezpieczeństwa systemu. Sektor prywatny, nie zagrażając realizacji kluczowych celów rozwojowych, powinien z kolei mieć możliwość dostosowania się do sytuacji.

Tak zarysowane cele polityczne powinny zostać zapisane w odświeżonych traktatach europejskich – tak, jak dziś dzieje się to w wypadku polityki monetarnej. Trzy kolejne, równie ważne zasady powinny zostać na trwale zakorzenione w traktatowym porządku prawnym – likwidacja biedy poprzez zaspokajanie podstawowych potrzeb (takich jak dostęp do żywności, opieki zdrowotnej czy mieszkania), zmniejszanie nierówności – w tym dochodowych i geograficznych, a także walka ze zmianami klimatu.

Zasady te powinny mieć priorytetowy charakter przy kształtowaniu unijnej polityki gospodarczej i być wiążące dla wszystkich instytucji, zaangażowanych w jej wdrażanie. Komisja Europejska proponowałaby wieloletnie cele, mające wspierać ich realizację, opierające się na aktualnych potrzebach. Byłyby one przedmiotem szeroko zakrojonej dyskusji oraz głosowania w Parlamencie Europejskim, po czym – gdyby zostały przyjęte – stanowiłyby podstawę umowy między Komisją Europejską a Europejskim Bankiem Centralnym, zobowiązującej EBC do ich realizacji.

Od zawodnych rynków w stronę inwestycji publicznych

Wraz z powstaniem tak zarysowanego, demokratycznego fundamentu do działań zadaniem EBC byłoby zapewnianie narzędzi, umożliwiających realizację wskazanych mu celów. Do swojej dyspozycji miałyby szereg opcji.

Pierwszą z nich byłoby bezpośrednie finansowanie. W wypadku, gdy nie można polegać na sektorze prywatnym dla osiągnięcia określonego celu do gry wkraczałyby instytucje publiczne. Ściśle rzecz biorąc mielibyśmy do czynienia z dwoma rodzajami interwencji.

W wypadku projektów ogólnoeuropejskich ECB zapewniłaby finansowanie Europejskiemu Bankowi Inwestycyjnemu (EBI), operującemu na bazie nowych, poszerzonych w stosunku do roku 2019 uprawnień. EBI realizowałaby następnie inwestycje, skierowane do publicznych przedsiębiorstw czy działających w terenie ośrodków naukowych, które byłyby poddane monitoringowi Parlamentu Europejskiego oraz EBC.

Sektor prywatny decyduje się na inwestycje tylko wtedy, gdy może spodziewać się z nich zwrotu – w efekcie dziś, w roku 2019, chronicznie brakuje nam inwestycji w transformację ekologiczną.

Zorientowane w przyszłość inwestycje w dużej mierze zostawione zostały w rękach cyfrowych gigantów z USA

oraz ich chińskich konkurentów. Nie są one jednak realizowane w interesie publicznym.

Nowy system monetarny musiałby skorygować ten problem – zamiast rozwijać sztuczną inteligencję w celu sprzedawania większej ilości produktów jej potencjał powinien być nakierunkowany np. na zarządzanie polityką odpadową czy ogrzewaniem/schładzaniem budynków.

Dzięki pracom Mariany Mazzucato wiemy już, że innowacje w sektorze prywatnym są niemal zawsze oparte na efektach badań, realizowanych najpierw przez instytucje publiczne(1). To ważne, by wstrzymać prywatyzację badań i sprawić, by ich rezultaty przyczyniały się do zaspokajania demokratycznie określonych potrzeb.

Aby poddać działania EBC oraz EBI kontroli i ukierunkować ich działania euro mogłoby wręcz stać się elektroniczną walutą, zbudowaną na bazie technologii blockchain. Pozwoliłaby ona na śledzenie obiegu pieniądza – każda transakcja byłaby bowiem możliwa do zidentyfikowania dzięki łańcuchowi danych, potwierdzonemu przez innych graczy na rynku.

Widząc dokąd przepływają pieniądze – a także posiadając technologiczną możliwość modyfikacji tego przepływu – możliwe byłoby zagwarantowanie, że wytworzone pieniądze naprawdę byłyby nakierowane na demokratycznie wybrane cele i projekty. Unikanie płacenia podatków byłoby znacznie łatwiejsze do wyśledzenia i zwalczania.

Euro w wersji elektronicznej nie powinno oznaczać jednak całkowitego zastąpienia pieniędzy papierowych, kluczowych dla symbolicznej akceptacji waluty i jej wartości. Ich rola powinna zostać ograniczona do drobnych transakcji.

Wsparcie dla realnej gospodarki

W wypadku projektów, skupiających się na szczeblu narodowym czy regionalnym, EBI działałoby poprzez celowych pośredników na szczeblu krajowym – banki publiczne, wspierające np. projekty ekologiczne, budownictwo mieszkaniowe czy programy społeczne.

Banki te wzięłyby pod swoje skrzydła kwestie, związane z realizacją celów UE przez budżety państw członkowskich. W wypadku inwestycji strukturalnych, takich jak tworzenie nowych, zielonych branż przemysłu bądź ośrodków badawczych, ich finansowanie miałyby długofalowy charakter i byłyby oprocentowane na poziomie 0% – ewentualnie jego stopa mogłaby odzwierciedlać oczekiwaną dochodowość danego projektu. Partnerstwa z sektorem publicznym byłyby każdorazowo poddawane ocenie i monitoringowi.

*Aby jak najlepiej służyć lokalnym społecznościom euro
mogłoby czasem istnieć równoległe do lokalnych walut
elektronicznych, umożliwiających wspieranie określonych
regionów kontynentu.*

EBC mógłby decydować się na emisję środków w takiej właśnie walucie, mającej sztywny kurs do euro. Byłaby ona wymienna wyłącznie na euro – i to w wypadkach zaistnienia konieczności zakupu dóbr i usług spoza regionu, w którym jest używana. W efekcie pieniądze krążyłyby tak długo, jak to możliwe w obrębie danej społeczności, stymulując lokalną produkcję.

W wypadku wydatków na cele społeczne, takich jak wsparcie rynku pracy czy inicjatywy nakierowane na walkę z biedą, wspieranych jako element celów europejskich, państwa członkowskie miałyby możliwość poszukiwania ich

finansowania na rynkach poprzez gwarantowane przez EBC pożyczki. W razie zaistnienia takiej konieczności bank centralny skupowałby je analogicznie do realizowanej w ostatnich latach polityki luzowania ilościowego(2).

Kierując się regułą, wedle której brak środków finansowych nie powinien być przeszkodą dla realizacji demokratycznie ustalonych celów, kraj niezdolny do sfinansowania wydatków społecznych mógłby liczyć na wsparcie EBC. W wypadku innych wydatków państwa członkowskie tworzyłyby niezabezpieczone, możliwe do restrukturyzacji zadłużenie. Poza tymi zasadami nie byłoby już innych celów dotyczących deficytu – inwestorzy powinni od tego momentu zacząć szacować i brać pod uwagę ryzyka, związane z kupowanymi przez siebie papierami wartościowymi.

Warto zauważyć, że bezpośrednia pomoc EBI dla firm spoza sektorów uznanych za priorytetowe nie byłaby już możliwa – jego budżet powinien być uwolniony od konieczności wspierania tego typu przedsiębiorstw. EBI zyskałby w ten sposób spore pole manewru, a także miałby mniejszą potrzebę pozyskiwania środków zewnętrznych.

Wdrożenie tego typu struktury z pewnością wymagałoby okresu przejściowego, jak również jakiejś formy okienka darowania publicznego zadłużenia przed jej wprowadzeniem. Mogłoby to oznaczać np. anulowanie długów, zakupionych przez EBC w ramach realizowanego przez siebie za pomocą mechanizmów ESM i EFSF luzowania ilościowego(3).

Tego typu działania mają już swe historyczne precedensy. Stanowi on klasyczny model działania Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), narzędzie to wykorzystali również alianci w roku 1953, umożliwiając ekonomiczną odbudowę Niemiec.

Nowa polityka monetarna

EBC oferowałby zróżnicowane oprocentowanie, a także celowe wsparcie finansowe. Na preferencyjne rady mogłyby liczyć banki detaliczne, oferujący określony poziom swoich pożyczek na potrzeby priorytetowych sektorów gospodarki.

Bardzo niskie oprocentowanie mogłoby na przykład zostać zaproponowane na pożyczki na termomodernizację budynków, a jeszcze bardziej korzystna rata znalazłaby się na stole, gdyby środki te trafiały do regionu mającego problemy z realizacją określonego wskaźnika w tym zakresie. Podejście to inspirowane jest keynesowską teorią, wedle której EBC powinien generować nie tylko podaż, ale i popyt na pieniądze.

Tak skonstruowany system zostawia przestrzeń na prywatną kreację pieniądza, jednocześnie jednak silnie wiąże ją z realizacją zestawu ustalonych celów. W efekcie poprawia i klaruje on program celowych, długoterminowych operacji refinansujących, stworzony w roku 2014 na potrzeby małych i średnich przedsiębiorstw(4).

EBC bezpośrednio skupowałby również z powrotem wygenerowane na rynku przez firmy pożyczki po to, by zrealizowane zostały ustalone przez Parlament Europejski cele.

Wspomniane papiery wartościowe byłyby certyfikowane i monitorowane przez EBC aby zapewnić ich kompatybilność z tymi celami. Jako że dług ten miałby gwarancję Europejskiego Banku Centralnego mógłby być ponownie zakupiony na rynkach, będąc znacznie bardziej bezpiecznym i tanim.

EBC nie ma w roku 2049 możliwości skupowania niezabezpieczonego długu, co miało miejsce w strefie euro w latach 2015-2018. Dzięki temu firmy, chcące zaangażować się w finansowanie ważnych dla interesu publicznego projektów mogłyby robić to niższym kosztem. Luzowanie ilościowe zyskałoby tym samym wyraźny wymiar społeczny i ekologiczny.

Przywracanie ryzyka

Jak już mówiliśmy wykreowane przez EBC i banki komercyjne pieniądze byłyby skierowane w stronę sektorów o priorytetowym charakterze. To kluczowe, by wzrost w tych branżach nie wiązał się z niekontrolowaną inflacją, a także by niestabilność sektora finansowego nie kończyła się kompletną destabilizacją gospodarki, co uczyniłoby realizację założonych przez PE celów czymś niemożliwym.

Aby osiągnąć taki rezultat EBC wciąż mógłby używać tradycyjnego narzędzia swojego działania – odpowiedniej wysokości stawek refinansowania banków przez bank centralny. To standardowe, niepreferencyjne oprocentowanie oferowane jest na potrzeby finansowania sektorów niepriorytetowych. Za ich pośrednictwem bank centralny zachowuje szeroko pojętą stabilność finansową – nawet, jeśli musi ona ustąpić pola wspomnianym wcześniej celom politycznym.

Podczas gdy obowiązujące dziś reguły funkcjonowania EBC stawiają mu za cel osiągnięcie restrykcyjnych celów inflacyjnych, bardziej odpowiednie byłoby umożliwienie Europejskiemu Bankowi Centralnemu dokonania oszacowania optymalnego dla gospodarki jej poziomu(5).

Kluczowe, poza kwestiami związanymi z polityką ECB, jest również zdefiniowanie odpowiedniej polityki makroekonomicznej i regulacyjnej.

*Punktem wyjściowym szeroko zakrojonych reform jest
realne i całkowite oddzielenie od siebie bankowości
inwestycyjnej i detalicznej.*

Banki inwestycyjne będą mieć dostęp do giełdy czy rynku obligacji, mogąc dzięki temu oferować związane z nimi oszczędnościowe produkty finansowe. Będą one płacić ogólnounijnym podatek od transakcji finansowych, z którego zyski trafiać będą do budżetów państw członkowskich.

Podjmujący ryzyko będą musieli zapłacić za jakiegokolwiek, poniesione straty. Nie będzie już miejsca na publiczne pakiety ratunkowe na ich rzecz, a EBC – poza wskazanymi wcześniej zobowiązaniami, związanymi z finansowaniem obszarów priorytetowych – nie będzie wykupywać ich papierów wartościowych. Ich działania podlegać będą ścisłym regulacjom, mającym na celu zmniejszenie efektu dźwigni i tym samym możliwości autonomicznej kreacji pieniądza przez rzeczony typ banków(6).

Bankowość detaliczna opierać się będzie na depozytach oszczędzających w nich osób, używanych do finansowania pożyczek nakierowanych na resztę gospodarki. Ich zdolność do kreacji pieniądza regulowana będzie za pośrednictwem różnorodnych mechanizmów – standardowej polityki monetarnej oraz współczynników wypłacalności, obliczanych za pomocą ujednoliconego, zdefiniowanego przez EBC modelu.

Ratowanie banku tego typu będzie wciąż możliwe do uzasadnienia, jako że będą one finansować aktywność ekonomiczną – otwarta jednak za to będzie możliwość ukarania ich dyrektorów oraz wymuszenia udziału w ponoszeniu kosztów procesu ratunkowego (bail-in) na wierzycielach i udziałowcach.

Działania tego typu mogłyby zostać wprowadzone bez znaczących zmian traktatowych – tak, jak to było w wypadku unii bankowej(7). W trakcie kolejnego kryzysu finansowego niechybne fiasko tej niedokończonej unii, bańka finansowa oraz kruchość szeregu ważnych europejskich banków mogą okazać się okolicznościami, które umożliwią powstanie tak zarysowanej architektury finansowej.

Niezależny, ale odpowiedzialny

EBC pozostałby niezależny, zmieniałyby się za to jego zadania. Jego misją nie byłaby już wyłącznie stabilność finansowa, lecz przede wszystkim analizowanie procesu realizacji demokratycznie ustalonych w obrębie unijnych traktatów celów politycznych. Parlament, po analizie wstępnej pracy Komisji Europejskiej, ustalałby precyzyjnie określony zestaw celów w danej kadencji (takich jak wzrost określonych branż, redukcja skali ubóstwa finansowego, poprawa wskaźników zdrowotnych czy lepszy rozwój regionalny).

W wypadku, gdyby nie udało się ich zrealizować, EBC byłby zobowiązany do korekty podejmowanych przez siebie działań. Gdyby porażki te miały przewlekły charakter, wówczas możliwe stałoby się wszczęcie procedury odwoławczej wobec jego zarządu. Musiałaby ona zostać ograniczona do ściśle określonych sytuacji – tak, by była ona stosowana w ostateczności i możliwa do zainicjowania wyłącznie w wypadku fiaska w osiąganiu zadanych mu celów.

*Niezależność bez odpowiedzialności stanowi zagrożenie dla
ich realizacji w praktyce.*

EBC wciąż jednak miałby swobodną rękę w wyborze narzędzi do ich osiągnięcia. Ustalałby on stopy oprocentowania – tak standardowego, jak i preferencyjnego – a także odpowiedni poziom „społecznie użytecznego” zadłużenia. Odmawiałby wsparcia finansowego dla EBI gdyby uznał, że ten bank inwestycyjny nie potrzebuje więcej środków, zawsze jednak musiałby uzasadniać swoją decyzję. EBC musi zacząć odnosić sukcesy we wszystkich obszarach swojej aktywności.

W drodze do 2049

W jaki sposób możemy do roku 2049 osiągnąć tego typu reformy? Model „biznesu takiego jak zwykle” jest niemożliwy do utrzymania – nowe traktaty staną się koniecznością. Zmiany wymagać będą nowego kursu UE w trzech obszarach: zdefiniowania kluczowych zasad europejskiej polityki gospodarczej, opracowania nowej roli dla EBC oraz gruntownego zreformowania sposobów, na jakie państwa członkowskie pozyskują finansowanie i zarządzają dostępnymi im środkami.

Od czasu kryzysu zadłużeniowego idea zmian traktatowych zaczęła cieszyć się rosnącą popularnością na lewicy i w środowiskach ekopolitycznych. Niektórzy reprezentanci politycznego centrum – szczególnie ci, którym leżą na sercu kwestie środowiskowe – mogą pokusić się o dołączenie do tego obozu.

Naszkirowany powyżej plan zostawia sporo miejsca dla sektora prywatnego oraz eliminuje sporą część wątpliwości, związanych z bezpośrednimi subsydiami, stanowi jednak również znaczące odejście od dotychczasowego, neoliberalnego kursu. Tego typu program mógłby na nowo przekonać do Europy tych, którzy w nią zwątpili, uznając za niezbyt efektywną bądź zbyt elitarną.

Aby zapewnić polityczną reprezentację państwom członkowskim Rada Unii Europejskiej powinna zostać zastąpiona drugą izbą Parlamentu, działającą podobnie do niemieckiego Bundesratu, której członkowie nie głosowaliby indywidualnie, lecz jako kraj.

Lata trzydzieste XXI wieku mogą okazać się dekadą, w której uda się zrealizować tak zarysowany scenariusz. Pozwoliłby on na mierzenie się ze wspólnymi wyzwaniami w postępowy, oparty na ogólnoeuropejskiej wizji sposób – wizji, która ulegałaby wzmocnieniu wraz z pozytywnymi rezultatami zmiany kursu UE.

[1] Mariana Mazzucato, *Przedsiębiorcze państwo. Obalić mit o relacji sektora publicznego i prywatnego*, Wydawnictwo Ekonomiczne Heterodox.

[2] Luzowanie ilościowe jest niekonwencjonalnym (lecz od czasu kryzysu ekonomicznego z roku 2008 często stosowanym) rozwiązaniem, kiedy to bank centralny wykupuje dług publiczny lub prywatny bezpośrednio na rynkach finansowych w celu zmniejszenia kosztu pieniądza i – przynajmniej w teorii – ograniczenia inflacji.

[3] Europejski Mechanizm Stabilności (ESM) jest funduszem ratunkowym strefy euro, powołanym do życia w roku 2012. Zawiera w sobie działania Europejskiego Mechanizmu Stabilności Finansowej – specjalnego, celowego funduszu, powstałego w roku 2010 do wsparcia Irlandii i Portugalii, a później również i Grecji.

[4] TLTRO oferuje bankom długoterminowe pożyczki na bardzo atrakcyjnych warunkach. Aby skorzystać z tego programu banki muszą udowodnić w jaki sposób pomagają małemu biznesowi, udzielając mu minimalnej, wymaganej przez bank centralny ilości pożyczek.

[5] Tak właśnie się dzieje w roku 2019. Przez długi czas ECB było zadowolone z bardzo niskiej inflacji (nawet gdy osiągnana była kosztem wzrostu), podczas gdy dziś zdaje się akceptować nieco wyższe jej wskaźniki.

[6] Efekt dźwigni oznacza zdolność do osiągnięcia zwiększonych zysków poprzez zadłużanie się. Jeśli dana firma bierze kredyt w wysokości 100, mając nadzieję na zarobienie 150, używa efektu dźwigni na poziomie 50%.

[7] Unia bankowa oznacza integrację regulacji oraz procedur bankowych związanych z niewypłacalnością, odbywającą się w ramach UE. W roku 2019 wciąż pozostaje ona niedokończonym projektem.



Romaric Godin is an economics journalist. He has written for *Mediapart* since 2017 and formerly wrote for *La Tribune*, where he was the Germany correspondent from 2008 to 2011 and economics editor-in-chief until 2017.

Published May 29, 2019

Article in Polish

Translation available in English, French

Published in the *Green European Journal*

Downloaded from <https://www.greeneuropeanjournal.eu/przyszlosc-sprawiedliwej-i-demokratycznej-polityki-monetarnej-w-europie/>

The Green European Journal offers analysis on current affairs, political ecology and the struggle for an alternative Europe.

In print and online, the journal works to create an inclusive, multilingual and independent media space.

Sign up to the newsletter to receive our monthly Editor's Picks.