



Bogumiła Mucha-Leszko

Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej
w Lublinie
Wydział Ekonomiczny
Katedra Gospodarki Światowej
i Integracji Europejskiej
mucha@hektor.umcs.lublin.pl

Katarzyna Twarowska

Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej
w Lublinie
Wydział Ekonomiczny
Katedra Gospodarki Światowej
i Integracji Europejskiej
k.twarowska@umcs.pl

CZYNNIKI I SKUTKI DESTABILIZACJI KURSÓW WALUTOWYCH PO UPADKU SYSTEMU WALUTOWEGO Z BRETTON WOODS

Streszczenie: Przedmiotem artykułu jest ocena związku wahań kursów walutowych ze zmianami zasad funkcjonowania międzynarodowego systemu walutowego, z rozwojem gospodarki światowej, rynku walutowego, układem sił gospodarczych i globalizacją procesów gospodarczych, a także porównanie głównych czynników i skutków destabilizacji kursów walutowych w latach 70. i 80. XX w. oraz w warunkach intensywnej globalizacji gospodarki światowej od lat 90. XX w.

Z przeprowadzonej analizy uwarunkowań funkcjonowania Międzynarodowego Systemu Walutowego w dwóch badanych okresach wynika, że głównymi czynnikami destabilizującymi kursy walutowe od upadku systemu z Bretton Woods do końca lat 80. XX w. były: wysoka i zróżnicowana pomiędzy krajami inflacja, polityka pieniężna i walutowa USA, RFN, Wielkiej Brytanii i Japonii oraz wzrost deficytów bilansów płatniczych największych importerów ropy naftowej. Natomiast od ostatniej dekady XX w. największy wpływ na wzrost ryzyka kursowego mają: wysoka mobilność i spekulacyjne przepływy kapitału, spekulacyjne skutki rozwoju rynku walutowego, polityka pieniężna USA oraz brak efektywnej współpracy międzynarodowej w zarządzaniu kursami.

Słowa kluczowe: międzynarodowy system walutowy, kursy płynne, czynniki destabilizacji, ograniczenia dostosowawcze.

Wprowadzenie

Upadek systemu z Bretton Woods spowodował wieloletni kryzys walutowy i duży wzrost ryzyka walutowego w prowadzeniu działalności transgranicznej. Po względnej stabilizacji stosunków walutowych w drugiej połowie lat 80. ubie-

głego wieku lata 90. przeszły do historii jako okres kryzysów walutowych. Koniec pierwszej dekady nowego wieku oraz kryzys finansowo-gospodarczy, a następnie zadłużeniowy nasuwają pytanie, w jakim stopniu do tak dużej destabilizacji gospodarek krajowych i gospodarki światowej przyczyniły się płynne kursy walutowe, spekulacje walutowe i duża wrażliwość rynku walutowego i finansowego na informacje gospodarcze i polityczne.

Celem artykułu jest określenie głównych czynników i skutków destabilizacji kursów walutowych w latach 1971-2014 i zbadanie związku wahań kursów ze zmianami zasad funkcjonowania międzynarodowego systemu walutowego, z rozwojem gospodarki światowej, rynku walutowego, układem sił gospodarczych i globalizacją procesów gospodarczych. Dla porównania czynników oddziałujących na relacje kursowe na rynku walutowym zostały wybrane dwa okresy. Pierwszy to lata 70. i 80. XX w., kiedy nastąpiła destabilizacja międzynarodowego systemu walutowego po upadku systemu dolarowo-złotego, funkcjonującego na podstawie układu walutowego z Bretton Woods, i dokonano zasadniczej reformy zasad wymienialności walut oraz powiązań walut narodowych w skali globalnej i regionalnej. Zmieniły się także zasady funkcjonowania gospodarki światowej wskutek spadku znaczenia układu dominacji jednego centrum gospodarczego – Pax Americana. Nastąpiła polaryzacja układu sił i od lat osiemdziesiątych deregulacja gospodarek krajowych, zwłaszcza rynków finansowych, oraz wzrost internacjonalizacji działalności podmiotów gospodarczych. Z kolei od lat 90. XX w. (drugi okres) rozpoczęła się intensywna globalizacja procesów gospodarczych i rynków, w tym w szczególności rynków finansowych, której podstawą był postęp technologiczny w dziedzinie ICT, co umożliwiło rozwój e-operacji i doprowadziło do zdominowania realnej sfery gospodarczej przez sektor bankowy i rynki finansowe. W związku z tym wzrosło ryzyko walutowe wynikające z coraz większego zagrożenia kryzysami walutowymi w warunkach dużej mobilności kapitału spowodowanej rezygnacją krajów z kontroli przepływów kapitałowych.

Podstawą ocen są bieżące i okresowe analizy sytuacji w gospodarce światowej, w tym przede wszystkim walutowej, dokonywane przez MFN, EBC, Komisję Europejską i autorów specjalizujących się w badaniu wzajemnych zależności między kursami i systemami walutowymi a gospodarką, w tym badania własne.

1. Międzynarodowy system walutowy i czynniki destabilizujące kursy walutowe w latach 70. i 80. XX w.

Stosunki walutowe na świecie po upadku systemu dolarowo-złotego i przejściu większości krajów na płynne kursy walutowe podlegały nowym regułom. Powrotu do stałych kursów walutowych nie chciały same Stany Zjednoczone,

a umacniająca swoją pozycję gospodarczą po rozszerzeniu północnym Europejska Wspólnota Gospodarcza zdecydowała się na tworzenie regionalnej strefy stabilności walutowej. Wobec coraz bardziej rozchwianego rynku walutowego i utrzymujących się dużych wahań kursów stabilizacja walut była dla EWG zasadniczym warunkiem zachowania korzyści z wymiany handlowej na wspólnym rynku, który tracił na znaczeniu wskutek rozwijającego się protekcjonizmu pozataryfowego i wzrostu subsydiowania eksportu. Reforma międzynarodowego systemu walutowego przeciągała się z powodu rozbieżności stanowisk i dopiero po szczycie w Rambouillet (1975), gdy okazało się, że powrotu do stałych kursów walutowych nie będzie, przekonanie o konieczności ustabilizowania sytuacji walutowej we Wspólnocie wzrosło. Do utworzenia Europejskiego Systemu Walutowego (1979) doszło w rezultacie intensywnych działań polityków francuskich i efektywnej współpracy prezydenta Francji i kanclerza RFN.

Nowy międzynarodowy porządek walutowy uzgodniony na konferencji MFW na Jamajce w 1976 r. został oparty na kluczowych walutach międzynarodowych, ale stabilizacja stosunków walutowych nie postępowała ze względu na: rozwijającą się inflację, wykorzystywanie kursów walutowych do podnoszenia konkurencyjności w handlu w warunkach rosnącego protekcjonizmu, pogłębianie się nierównowagi płatniczej w następstwie wzrostu cen ropy oraz politykę pieniężną USA zorientowaną na utrzymywanie słabego dolara wspomagającego konkurencyjność i odbudowę sektora produkcyjnego. Ekspansywna polityka pieniężna miała także na celu stymulowanie wzrostu PKB. Wahania kursów walut destabilizowały międzynarodowe stosunki gospodarcze, aprecjacja walut pogarszała opłacalność eksportu wskutek obniżania się konkurencyjności cenowej, co prowadziło do spadku aktywności gospodarczej i zatrudnienia, deprecjacja walut wpływała pozytywnie na konkurencyjność cenową eksportu, ale przyczyniała się do wzrostu inflacji. Słabnący dolar powodował wzrost popytu na markę RFN i jej aprecjację, a wskutek tego następowała względna deprecjacja innych walut europejskich do marki [Swann, 2000, s. 209]. Spadająca wartość dolara niosła ze sobą niebezpieczeństwo podważenia jego pozycji jako waluty rezerwowej, w szczególności w latach 1977-1978 [Brenner, 2002, s. 34].

Jednak upadek systemu z Bretton Woods i rezygnacja większości rozwiniętych krajów ze stałych kursów walutowych na rzecz kursów płynnych nie spowodowały rewolucyjnych zmian w międzynarodowych stosunkach walutowych. Dolar pozostał pierwszą kluczową walutą międzynarodową mimo likwidacji formalnych podstaw, jakie zawarte były w układzie z Bretton Woods. W dalszym ciągu pełnił funkcję pierwszej waluty w sferze oficjalnej jako waluta rezerwowa banków centralnych, waluta interwencji na rynku walutowym i waluta

odniesienia dla zdecydowanej większości innych walut krajowych. Dolar zachował również swoją pozycję na międzynarodowym rynku prywatnym, był pierwszą walutą transakcji handlowych i finansowych. Płynne kursy miały przyczynić się do przyspieszenia procesów dostosowawczych i zapewnić większą równowagę bilansów płatniczych. Okazało się jednak, że skuteczność mechanizmu rynku walutowego była niska i nierównowagi na rachunkach obrotów bieżących nadal wymagały uzgodnień pomiędzy najważniejszymi uczestnikami rynku światowego. Największym problemem lat 70. była rosnąca inflacja i zróżnicowanie stóp inflacji pomiędzy krajami, co prowadziło do dużych zniekształceń realnych kursów walutowych i większego różnicowania korzyści z wymiany międzynarodowej. Inflacja nie została opanowana do początku lat 80. i nadal wpływała na wahania kursów nominalnych i realnych, niemniej coraz silniej na zmiany kursów oddziaływał rozwijający się międzynarodowy rynek finansowy, a skutki tego wpływu nie były zgodne z potrzebą dostosowań, które były konieczne w celu zmniejszenia nierównowag na rachunkach obrotów bieżących.

Od 1979 r. polityka pieniężna USA zmieniła się z ekspansywnej na restrykcyjną ukierunkowaną na podniesienie wartości dolara. P. Volcker, który został prezesem Systemu Rezerwy Federalnej (Fed) w 1979 r., postanowił ograniczyć inflację i doprowadził do dużej aprecjacji dolara wobec jena i marki RFN, podnosząc zdecydowanie stopy procentowe. W 1984 r. 1 dolar USA = 2,60 marki RFN i 260 jenów japońskich [Henning, 1994, s. 273]. Wysokie stopy procentowe i spadek eksportu Stanów Zjednoczonych oraz eksportu światowego doprowadziły do głębokiej dekoniunktury w całej gospodarce światowej (1979-1982). W USA aktywność spadała również z powodu malejącej rentowności produkcji, co było skutkiem przede wszystkim wysokich kosztów kredytów [Brenner, 2002, s. 36]. Aprecjacja dolara w pierwszej połowie lat 80. negatywnie wpłynęła na nastroje producentów krajowych w Stanach Zjednoczonych, zarówno eksportujących, którzy tracili cenową przewagę konkurencyjną, jak i tych, którzy musieli konkurować na rynku wewnętrznym z rosnącym importem. Dowodem pogarszania się warunków eksportu było zmniejszenie udziału eksportu USA w eksporcie grupy krajów OECD z 26% w 1980 roku do 20% w 1985 r. [James, 1996, s. 433]. Średni roczny poziom eksportu USA w latach 1982-1986 był niższy niż w 1981 r. [Destler, 2005, s. 46]. Zmiana polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych była swego rodzaju koniecznością wynikającą z nowego podejścia do oddziaływania na rozwój gospodarki, czyli stymulowania wzrostu produkcji poprzez obniżanie podatków (ekonomia podaży). Skutkiem takiej polityki był wzrost deficytu budżetowego, a w celu jego finansowania należało stworzyć warunki do napływu kapitału zagranicznego i służyły temu wyższe stopy procentowe.

Wahania kursów walutowych stanowiły poważny problem w rozwoju gospodarek krajowych i gospodarki światowej nie tylko w latach 70., ale i w pierwszej połowie lat 80. XX w., kiedy nie opanowano jeszcze inflacji, a wysoka wartość dolara ograniczała możliwości rozwoju gospodarczego w Stanach Zjednoczonych. Spadający popyt na rynku wewnętrznym zmniejszał rolę USA jako lokomotywy rozwoju gospodarki światowej. Przyjmuje się, że brak koordynacji polityki walutowej pomiędzy głównymi uczestnikami rynku światowego spowodował spadek światowego eksportu w latach 1980-1983 o 11,2% (w ujęciu wartościowym w dol. USA) [James, 1996, s. 409].

Producenci w Stanach Zjednoczonych podjęli działania w celu zmuszenia rządu do zmiany polityki walutowej i w efekcie zostały wprowadzone regulacje prawne umożliwiające podejmowanie interwencji na rynku walutowym w sytuacji narastania deficytu na rachunku obrotów bieżących. Słaby dolar wpływał na gospodarkę Stanów Zjednoczonych pozytywnie i negatywnie. Najważniejszą korzyścią było obniżenie kosztów produkcji i wzrost cenowej konkurencyjności eksportu, ale także wzrost zainteresowania inwestowaniem w USA ze względu na niskie ceny czynników produkcji, czyli sprzyjające warunki dla inwestorów zagranicznych. Z kolei aprecjacja dolara w latach 1979-1985 spowodowała duży wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących, który stawał się problemem od początku lat 80. W tym samym czasie wskutek rosnącej konkurencyjności cenowej będącej efektem relacji kursowych wzrósł eksport krajów EWG do USA oraz nadwyżki handlowe krajów członkowskich na rachunkach obrotów bieżących. Jednak oszczędności krajów europejskich nie były w pełni wykorzystywane w celu intensyfikowania wzrostu PKB, lecz przyciągane wysokimi stopami procentowymi przepływały w dużym stopniu do USA. Dlatego ożywienie gospodarcze w pierwszej połowie lat 80. w Europie było słabe. Trwała poprawa sytuacji gospodarczej w EWG wymagała zasadniczych zmian strukturalnych – dalej idącej liberalizacji rynków krajowych, w tym zwłaszcza rynku pracy, większej harmonizacji systemów podatkowych oraz prywatyzacji przedsiębiorstw publicznych. Jednak oprócz czynników strukturalnych istotny wpływ na sytuację gospodarczą w skali globalnej i poszczególnych krajów miały duże wahania kursów walutowych oraz narastająca nierównowaga na rachunkach obrotów bieżących wynikająca z aprecjacji dolara, rosnącej mobilności kapitału, zróżnicowania polityki pieniężnej największych mocarstw gospodarczych świata i braku współpracy walutowej.

Po kilku latach trudnych rozmów w gronie przedstawicieli krajów G-5 (USA, Japonia, RFN, Francja, Wielka Brytania) ministrowie finansów i prezesi banków centralnych osiągnęli porozumienie 22 września 1985 r., znane jako

Plaza Accord, w sprawie obniżenia kursu dolara za pomocą interwencji na rynku walutowym w wysokości 18 mld dolarów w okresie sześciu tygodni. Relacje kursowe na rynku walutowym zmieniły się wówczas zasadniczo, spadła wartość dolara, a wzrosła jena i marki RFN. W latach 1979-1985 wartość dolara w stosunku do marki niemieckiej wzrosła o około 80% [Chrabąszczewska i Kalicki, 1998, s. 435]. Szczytowy moment aprecjacji waluty USA nastąpił 25 lutego 1985 roku, kiedy kurs dolara osiągnął 3,47 DM i 263,05 jena [James, 1996, s. 435]. W drugiej połowie lat 80. sytuacja na rynku walutowym rozwijała się w odwrotnym kierunku, postępowała deprecjacja dolara i aprecjacja marki oraz jena, co doprowadziło do kolejnego porozumienia, znanego jako Louvre Accord (21-22 lutego 1987 r.), w którym kraje G-5 zobowiązały się do współpracy walutowej w celu zatrzymania deprecjacji dolara i ustabilizowania międzynarodowego rynku walutowego.

Współpraca walutowa i koordynacja polityki walutowej stały się konieczne nie tylko ze względu na negatywne skutki wahań kursów w sferze międzynarodowej wymiany handlowej i pogłębianie się nierównowag na rachunkach obrotów bieżących, ale także z powodu spadku aktywności biznesowej i koniunktury gospodarczej w 1986 r. i słabych prognoz wzrostu gospodarczego w 1987 r. Aprecjacja jena wyrażała się bardzo niską relacją do dolara (od 160 do 150 jenów) [James, 1996, s. 451]. Jednak zarządzanie kursami walutowymi w latach 80. było trudne. Po pierwsze, Stany Zjednoczone początkowo były przekonane, że same zapewnią stabilny rozwój gospodarki światowej bez współpracy i liczenia się z priorytetami polityki ekonomicznej i walutowej innych ważnych ośrodków globalnych stosunków gospodarczych. Po drugie, utworzenie Europejskiego Systemu Walutowego (1979) i jego stabilizacja jako strefy marki z wiodącą rolą Bundesbanku wpłynęły na rozważanie przez Japonię możliwości kontrolowania międzynarodowej polityki kursowej w układzie G-2, czyli ze Stanami Zjednoczonymi. Po trzecie, Niemcy nie odrzucały koncepcji G-3, z kolei Francja i Wielka Brytania były przekonane, że najlepszą koncepcją jest układ G-5 i nie były zainteresowane jego rozszerzaniem, co nie odpowiadało Włochom i Kanadzie preferującym koncepcję G-7. Po czwarte, warto podkreślić, że to nie różnice stanowisk głównych mocarstw świata były największym problemem w realizacji efektywnej współpracy walutowej w drugiej połowie lat 80., lecz rozwój rynku walutowego, dynamiczny wzrost liczby i wartości transakcji walutowych oraz coraz mniejsze możliwości przeprowadzania skutecznych interwencji na rynku walutowym. Po piąte, rosła międzynarodowa mobilność kapitału i spekulacyjne operacje walutowe.

2. Czynniki destabilizujące kursy walutowe w warunkach globalizacji od lat 90. XX w.

Efekty koordynacji polityki walutowej od porozumienia z Luvru nie są oceniane jako wystarczająco efektywne z punktu widzenia stabilizacji stosunków walutowych w skali globalnej, jednak wahania kursów walutowych największych gospodarczo krajów świata były w latach 1985-1994 mniejsze niż w okresie po upadku systemu z Bretton Woods do umowy Plaza Accord (1985) [James, 1996, s. 459]. Nawet biorąc pod uwagę kryzys Europejskiego Systemu Walutowego (1992-1993), można uznać, że nie doszło do zasadniczego naruszenia relacji kursowych między walutami europejskimi, a rozszerzenie marży wahań kursów rynkowych wobec kursów centralnych do $\pm 15\%$ w sierpniu 1993 r. stanowiło skuteczne zabezpieczenie przed dalszymi atakami spekulacyjnymi największych inwestorów. Zmniejszanie wahań kursów walutowych następowało w rezultacie działania różnych czynników, w tym w szczególności: zacieśniania współpracy walutowej w Europie oraz umacniania ESW (koordynacja polityki stóp procentowych) i dążenia do unii walutowej, ściślejszego współdziałania w ramach grupy krajów G-5 obejmującego nie tylko politykę pieniężną, ale także fiskalną, choć w przypadku tej ostatniej realizacja celów w wymiarze krajowym ma dużą przewagę nad priorytetami międzynarodowej polityki walutowej.

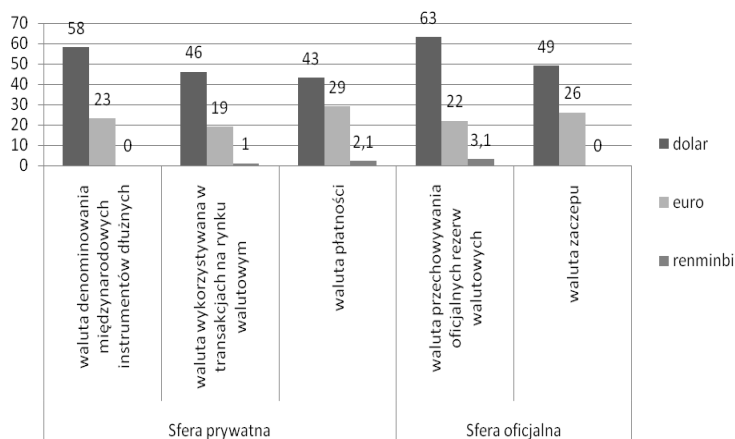
Niemniej efekty zarządzania kursami walutowymi zmniejszały: postępująca liberalizacja przepływu kapitału, rosnąca międzynarodowa mobilność kapitału, rozwój rynku walutowego i jego nowych instrumentów, ataki spekulacyjne na waluty, kryzysy walutowe, słabości multilateralnego nadzoru walutowego, narastająca nierównowaga na rachunkach obrotów bieżących oraz akumulacja rezerw walutowych w Azji i w krajach eksportujących ropę naftową. Od połowy lat 90. nierównowagi na ROB pogłębiały się, wzrosła rozpiętość między nadwyżkami i deficytami. Kraje posiadające nadwyżki charakteryzuje przewaga krajowych oszczędności nad krajowymi inwestycjami, co jest skutkiem różnych czynników: niższej konsumpcji, wzrostu stopy oszczędności (np. Chiny), ograniczonego dostępu gospodarstw domowych do środków finansowych pozyskiwanych z rynków finansowych. Największy problem stanowi deficyt na ROB Stanów Zjednoczonych, który jest skutkiem ekspansywnej polityki pieniężnej, prowadzonej od objęcia funkcji prezesa Fedu przez A. Greenspana (1987), sprzyjającej wzrostowi konsumpcji, importu i deficytu na rachunku obrotów bieżących. B. Bernanke wyjaśnił to zjawisko globalną nadwyżką oszczędności nad zagranicznym popytem na bezpieczne aktywa USA. Napływ kapitału netto spowodował obniżenie długoterminowych stóp procentowych, co z kolei przyczyniło się do lewarowania kredytów i bańki na rynku budownictwa mieszkaniowego.

Analizy przyczyn destabilizujących kursy i rynki walutowe, a tym samym zwiększających ryzyko oraz koszty internacjonalizacji działalności biznesowej, przeprowadzane w ostatnich latach pozostają w ścisłym związku z poszukiwaniem głębszych zależności przyczynowo-skutkowych, które doprowadziły do kryzysu finansowo-gospodarczego 2008-2009, a następnie kryzysu zadłużeniowego spowodowanego wysokim wzrostem wydatków budżetowych. Podejmują je zwłaszcza autorzy z brukselskiego centrum badawczego Bruegel¹. Podkreślają oni, że w dalszym ciągu dolar jest dominującą walutą międzynarodową w trzech funkcjach: jako środek płatniczy, jednostka rozrachunkowa i środek przechowywania wartości. Unia walutowa w Europie nie naruszyła pozycji dolara w wymiarze globalnym, a euro nie zwiększa swojego udziału w pełnieniu funkcji waluty międzynarodowej na rynku prywatnym i znaczenia w międzynarodowym systemie walutowym, co potwierdzają dane zamieszczone w tabeli 1 oraz na rys. 1.

Tabela 1. Wykorzystanie dolara w pełnieniu wybranych funkcji pieniądza międzynarodowego (w %)

	2001	2005	2009	2014
Przechowywanie oficjalnych rezerw walutowych	66,2	66,3	65,4	62,9 (VI kw.)
Denominacja międzynarodowych instrumentów dłużnych	44,7	43,5	48,8	58,2 (VI kw.)
Denominacja kredytów międzynarodowych	56,2 (2002 r.)	56,2	57,9	52,7
Denominacja depozytów międzynarodowych	51,7 (2002 r.)	54,5	58,8	56,8

Źródło: ECB [2015, s. 65, 68, 73, 74].



Rys. 1. Udział dolara, euro i renminbi w głównych funkcjach waluty międzynarodowej na koniec 2014 r. (w %)

Źródło: ECB [2015, s. 8].

¹ Należą do nich: I. Angeloni, A. Benassy-Quere, B. Carton, Z. Darvas, J. Pisani-Ferry, A. Sapir i inni (por. [Angeloni i inni, 2011, s. 15]).

Podsumowanie

Porównując czynniki destabilizujące kursy walutowe w latach 1971-1990 i od lat 90. należy podkreślić, że są to dwa różne etapy rozwoju gospodarki światowej. Pierwszy z nich charakteryzowało zdecydowane pogorszenie sytuacji gospodarczej w latach 70. wskutek upadku systemu z Bretton Woods, kryzysów energetycznych (1974 i 1979), spowolnienia wzrostu gospodarczego, inflacji i protekcjonizmu poza-taryfowego w handlu, natomiast w latach 80. nastąpił powrót do liberalizacji wymiany handlowej, rozpoczęła się deregulacja krajowych rynków finansowych i intensywna internacjonalizacja działalności podmiotów gospodarczych, a w polityce ekonomicznej odejście od ekonomii popytu i przyjęcie jako podstawy polityki ekonomii podaży oraz nadanie większego znaczenia mechanizmowi rynkowemu w regulowaniu procesów gospodarczych.

Zmiana zasad funkcjonowania międzynarodowego systemu walutowego w latach 1971-1973 i problemy z osiągnięciem porozumienia między USA, Japonią, RFN, Francją i Wielką Brytanią w sprawie reguł kursowych, brak skuteczności MFW w reformowaniu systemu walutowego oraz ekspansywna polityka pieniężna USA i deprecjacja dolara były głównymi przyczynami kryzysu walutowego w pierwszej połowie lat 70. Od połowy lat 70. do końca lat 80. do głównych czynników destabilizujących kursy walutowe należały: wysoka i zróżnicowana inflacja, polityka pieniężna i walutowa USA i najważniejszych pod względem gospodarczym krajów świata, w tym manipulowanie kursami walutowymi w celu poprawy konkurencyjności eksportu, deficyt budżetowy i na rachunku obrotów bieżących w USA oraz wzrost deficytów płatniczych krajów największych importerów ropy naftowej.

Drugi, współczesny etap funkcjonowania gospodarki światowej charakteryzują zasadnicze zmiany strukturalne będące rezultatem rozwoju technologii ICT. Dzięki temu Stany Zjednoczone odzyskały przywództwo technologiczne, a w gospodarce światowej rozpoczęły się intensywne procesy globalizacyjne, które przyczyniły się do wzrostu współzależności gospodarczej na skutek pogłębiania się międzynarodowego podziału pracy i specjalizacji produkcji oraz wprowadzania nowych form organizacji procesów produkcyjnych poprzez rozpraszanie ich faz technologicznych w różnych krajach świata na zasadzie korzyści lokalizacyjnych wynikających z minimalizacji kosztów, lepszego dostępu do rynków zaopatrzenia i rynków zbytu. Nowe możliwości przepływu informacji i komunikowania się w następstwie upowszechnienia się Internetu stworzyły szanse rozwoju działalności biznesowej w wymiarze globalnym i integrowania jej w ramach tworzonych sieci produkcyjnych i dystrybucyjnych. W takich warunkach nowe możliwości rozwoju gospodarczego otworzyły się przed krajami, które stały się atrakcyjne dla inwestorów zagranicznych.

Zdecydowany wzrost transakcji transgranicznych spowodował, że stabilność walutowa jest ważnym warunkiem przepływów gospodarczych w skali globalnej. Płynne kursy walutowe nie zapewniają sprzyjających warunków do wzrostu aktywności gospodarczej w takiej przestrzeni, jaka jest dostępna dzięki postępowi technologicznemu i spadkowi kosztów transportu, przesyłania informacji i przeprowadzania transakcji w formie elektronicznej. Dlatego wzrosło zainteresowanie uniami walutowymi. Swego rodzaju osiągnięciem pod tym względem jest strefa euro, choć ujawiły się w niej te same problemy, jakie występują w gospodarce globalnej, czyli utrzymywanie się nadwyżek i deficytów na rachunkach obrotów bieżących. W unii walutowej nie ma mechanizmu dostosowawczego, jakim jest nominalny kurs walutowy, a podstawę przewagi konkurencyjnej stanowi realny efektywny kurs walutowy kształtowany przez koszty wytwarzania. Jego aprecjacja obniża przewagę konkurencyjną i wpływa na pogorszenie salda na ROB². W przypadku strefy euro przyczyna nierównowagi tkwi w samej koncepcji unii walutowej, bowiem znalazły się w niej obok krajów wysoko rozwiniętych, kraje słabsze gospodarczo, które ponoszą koszty niższej produktywności pracy, wzrostu cen i płac (po przyjęciu euro), a zwłaszcza koszty luki technologicznej. Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że zmiana międzynarodowego systemu walutowego polegająca na rezygnacji z systemu kursów stałych przyspieszyła integrację walutową w Europie. Rozluźnienie reguł multilateralnych określających warunki transakcji międzynarodowych powoduje wzrost zainteresowania współpracą bilateralną i regionalną – odnosi się to do wszystkich form przepływów międzynarodowych: towarów, usług i czynników produkcji oraz zasad rozliczeń transgranicznych. Współczesny międzynarodowy system walutowy mimo upadku systemu dolarowo-złotego charakteryzuje nadal dominacja dolara w pełnieniu funkcji pieniądza światowego. Nie sprawdziły się projekcje wzrostu znaczenia euro, co w dużym stopniu zostało spowodowane problemami samej strefy euro. W zasadzie utrzymuje się układ dominacji jednego centrum, choć USA nie zapewniają stabilności systemu i prowadzą politykę dyskutowania korzyści z posiadania pieniądza międzynarodowego, którego pozycja jest wciąż niezagrożona. Dominacja rynku finansowego nad sferą realną i duża przewaga dolara nad euro w denominacji instrumentów na rynkach finansowych oraz poziom rozwoju i płynność rynku finansowego Stanów Zjednoczonych, a także utrzymująca się siła oddziaływania rynku i gospodarki tego kraju na sytuację w gospodarce światowej mają decydujące znaczenie i wpływ na to, że podmioty gospodarcze, banki centralne i inne instytucje finansowe oraz in-

² Szerzej na ten temat: Mucha-Leszko i Twarowska [2015, s. 185-198].

dywidualni posiadacze kont bankowych preferują posiadanie dolarów. Popyt na dolary, zwłaszcza w okresach kryzysów walutowo-finansowych i gospodarczych, zapewnia Stanom Zjednoczonym zachowanie przywództwa w gospodarce światowej i umożliwia większy wpływ na globalne stosunki gospodarcze. Jedną z większych korzyści jest wyższa zdolność do finansowania swoich deficytów³.

W podsumowaniu pozostaje wskazać główne czynniki destabilizujące MSW. Na współczesnym etapie należą do nich: wysoka mobilność i spekulacyjne przepływy kapitału, spekulacyjne skutki rozwoju rynku walutowego, polityka pieniężna USA i jej skutki dla innych krajów, manipulowanie stopami procentowymi i kursem walutowym oraz brak zaangażowania USA jako głównego centrum gospodarczego na rzecz utrzymania stabilności walutowej na świecie, a także brak efektywnej współpracy w zarządzaniu kursami walutowymi, wysoka wrażliwość rynku finansowego i jej skutki.

Literatura

- Angeloni I., Bénassy Quéré A., Carton B., Darvas Z., Destais Ch., Pisani-Ferry J., Sapir A., Vallee S. (2011), *Global currencies for tomorrow: a European perspective*, Bruegel Blueprint Series, Vol. XIII.
- Bernanke B. (2005), *The global saving glut and the U.S. current account deficit*, Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond.
- Brenner R. (2002), *The boom and the bubble. The US in the world economy*, Verso, London, New York.
- Chrabąszczewska E., Kalicki K. (1998), *Teoria i polityka kursu walutowego*, SGH, Warszawa.
- Ciżkowicz P., Rzońca A. (2013), *Międzynarodowy system monetarny a globalny kryzys finansowy: wnioski dla polityki makroekonomicznej w krajach rozwijających się*, „Ekonomista”, nr 5.
- Destler J.M. (2005), *American trade politics*, Institute for International Economics, Washington.
- ECB (2015), *The international role of the euro*, July.
- Henning C.R. (1994), *Currencies and politics in the United States, Germany and Japan*, Institute for International Economics, Washington, D.C.
- James H. (1996), *International monetary cooperation from Bretton Woods*, IMF, Washington and New York, Oxford University Press.

³ Interesujący artykuł na temat słabości współczesnego międzynarodowego systemu walutowego przedstawili P. Ciżkowicz i A. Rzońca [2013, s. 625-641]. Piszą na ten temat także: B. Mucha-Leszko [2007, s. 279-346; 2012, s. 15-42] oraz B. Mucha-Leszko, M. Kąkol [2013, s. 97-106].

- Mucha-Leszko B., Kąkol M. (2013), *Perspektywy euro jako waluty międzynarodowej* [w:] *Współczesne problemy ekonomiczne. Wybrane zagadnienia teoretyczne a praktyka gospodarcza*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, nr 129, Katowice.
- Mucha-Leszko B. (2012), *Korzyści międzynarodowej integracji gospodarczej a osiągnięcia i problemy Unii Europejskiej* [w:] W. Bieńkowski, S.I. Bukowski, G. Olaszewska (red.), *Przyszłość integracji europejskiej – konkurencyjność i rynki*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa.
- Mucha-Leszko B. (2007), *Strefa euro. Wprowadzanie, funkcjonowanie, międzynarodowa rola euro*, Wydawnictwo UMCS, Lublin.
- Mucha-Leszko B., Twarowska K. (2015), *Problem nadwyżek i deficytów na rachunkach obrotów bieżących krajów strefy euro*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania”, nr 41, t. 1.
- Swann D. (2000), *The economics of Europe. From common market to European Union*, Penguin Books.

FACTORS AND EFFECTS OF THE EXCHANGE RATE DESTABILIZATION AFTER THE BRETTON WOODS MONETARY SYSTEM COLLAPSE

Summary: The subject of the study is the assessment the relationship between exchange rate fluctuations and the rules of international monetary system functioning, the development of the world economy, the currency market, the role of economic powers and globalization of economic processes. The aim of the paper is to identify the main factors and consequences of exchange rates destabilization during the 1970s and 1980s and under condition of intensive globalisation of world economy since the 1990s.

The analysis of the International Monetary System functioning carried out in two periods indicates that the main factors of exchange rate destabilization since the collapse of the Bretton Woods system to the end of the 1980s, were: high and varied among countries inflation, monetary policy of the US, Germany, the UK and Japan and the increase of balance of payments deficits in the largest importers of oil. However, since the last decade of the twentieth century, the main factors of exchange rate risk increase are: high mobility and speculative capital flows, speculative consequences of the development of the foreign exchange market, the United States monetary policy and the lack of effective cooperation in the management of exchange rates.

Keywords: International Monetary System, floating exchange rates, destabilization factors, currency misalignments.