

Bogumiła Szopa

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Ewolucja międzynarodowego systemu walutowego i finansowego

1. Rys historyczny

Międzynarodowy system walutowy oznacza zespół instytucji, w ramach których dokonywane są płatności związane z transakcjami dotyczącymi różnych krajów, w szczególności określające sposób ustalania kursów walutowych i rolę rządów w tym zakresie [Samuelson i Nordhaus 2004, s. 537]. Termin ten stosowany jest zazwyczaj jako określenie dominującego w danym czasie systemu kursu walutowego wraz z instytucjami międzynarodowymi oraz nieformalnymi regułami postępowania, które istnieją w celu wsparcia jego funkcjonowania [Montiel 2012, s. 92]. W ujęciu historycznym występował pod postacią systemu: pełnej waluty złotej, ograniczonej waluty złotej, waluty sztabowo-złotej, dewizowo-złotej oraz wielodewizowej.

W drugiej połowie XVII w. w większości krajów obowiązywał bimetalizm, czyli współwystępowały monety złote i srebrne – pieniądz pełnowartościowy. Z uwagi na częste zmiany relacji cen złota i srebra, jak też z innych powodów, w XIX w. upowszechnił się w wielu krajach system kruszcowy pełnej waluty złotej. W obiegu pojawiły się pełnowartościowe monety złote oraz tzw. certyfikaty złote (banknoty), wystawiane przez banki właścicielom przechowywanego w nich złota (do wymiany). Ponieważ niewielu posiadaczy banknotów zwracało się do banków w sprawie wymiany banknotów na złoto, można było zwiększyć ich emisję powyżej wartości kruszcowego pokrycia. Bank gwarantował ich wymienialność na złoto, określając stopę pokrycia kruszcowego, mimo braku ich pełnego pokrycia, stąd rozwiązanie takie określane jest terminem „ograniczona waluta złota”. Podczas I wojny światowej odstąpiono od systemu waluty

złotej, zawieszając wymienialność banknotów na złoto; stały się one niewymienialnym pieniądzem papierowym. Po zakończeniu wojny, w latach 20. XX w. w niektórych krajach podjęto próby przywrócenia systemu waluty złotej, ale z reguły w nowych formach, w tym waluty sztabowo-złotej. Uznając zbędność złota w obiegu wewnątrz kraju, banki centralne wycofywały z obiegu monety i wprowadzały pieniądz papierowy, który można było wymienić na złoto tylko powyżej określonego minimum, w kwotach odpowiadających cenie sztaby złota. Wymieniano zatem duże sumy pieniężne, a z czasem ograniczono wymienialność pieniądza na złoto tylko do płatności zagranicznych. W tym rozwiązaniu, obok złota, także dewizy stały się obowiązkowym pokryciem dla emisji pieniędzy papierowych. Dewizy to dokumenty stwierdzające należności zagraniczne, które można od razu realizować (weksle, czek, przekazy bankowe, polecenia wypłat itp.), czyli wszelkie pomocnicze pieniądze w obrocie międzynarodowym. Ich pojawienie się zapoczątkowało system waluty dewizowo-złotej i spowodowało jego dalszy rozwój. Przekazywanie dewiz między krajami jest bowiem prostsze niż złota, a ponadto przynoszą one odsetki, gdy lokowane są w obcych bankach handlowych. W czasie wielkiego kryzysu 1929–1933 wszystkie państwa odstąpiły całkowicie od systemu pieniądza złotego, wprowadzając do obiegu pieniądz papierowy, niewymienialny na złoto, chociaż posiadający parytet złota (tzn. formalnie jego jednostki reprezentowały określone wagowo ilości złota).

W systemie waluty złotej nie występowało ryzyko kursowe (wymiana walut odbywała się przy sztywnych kursach), którego brak sprzyjał rozwojowi handlu i przepływowi kapitałowym, pozwalając także na występowanie deficytów handlowych. System waluty złotej pozwolił zatem gospodarce światowej na czterdzieści lat stabilnego wzrostu i niskiej inflacji. Stałe kursy walutowe w systemie parytetu złota miały tę ważną zaletę, że wspierały handel międzynarodowy dzięki wyeliminowaniu niepewności związanej z wahaniami kursów walutowych. Dopóki państwa przestrzegały reguł parytetu złota, utrzymywały odpowiednie jego zapasy i wymienialność swoich walut na złoto, kursy walutowe pozostawały stałe. Związanie z parytetem złota oznaczało jednak, że państwo nie jest w stanie kontrolować swojej polityki pieniężnej, gdyż podaż pieniądza wyznaczana była przez międzynarodowe przepływy złota. Jak wspomniano, po I wojnie światowej odtworzono ten system, ale rozpadł się po kilku latach pod wpływem niespodziewanego wybuchu wielkiego kryzysu. Załamanie waluty złotej doprowadziło więc do dezintegracji rynku światowego, czego kosztem było znaczące ograniczenie światowych obrotów handlowych.

2. Podstawowe założenia systemu z Bretton Woods

Na konferencji w Bretton Woods w lipcu 1944 r. przedstawiciele 44 krajów postanowili odtworzyć międzynarodowy system kursów stałych, usiłując przywrócić warunki sprzyjające rozwojowi handlu, leżącego u podstaw wzrostu gospodarczego. Wypracowano tam porozumienie, którego rezultatem było stworzenie głównych instytucji ekonomicznych, deklarujących porządkowanie światowego systemu walutowego. Integralną częścią systemu z Bretton Woods (zwanego też systemem stałych kursów walutowych) było bowiem utworzenie Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) – początkowo skupiającego 30 członków założycieli, a obecnie zrzeszającego ponad 150 państw – oraz powołanie Międzynarodowego Banku Odbudowy i Rozwoju, zwanego Bankiem Światowym. MFW przypisano zarządzanie międzynarodowym systemem walutowym, miał on też służyć jako bank centralny dla banków centralnych państw członkowskich, wspomagając te mające trudności z bilansem płatniczym. Wspierał więc rozwój handlu międzynarodowego przez ustalanie reguł utrzymywania kursów walutowych na stałym poziomie. Bank Światowy z kolei, dysponując funduszami pochodzącymi ze składek członkowskich krajów będących raczej na wysokim poziomie rozwoju (wpłacanymi w proporcji do ich znaczenia gospodarczego), miał wspomagać nisko oprocentowanymi kredytami kraje słabiej rozwinięte w przypadku trudności ich pozyskania ze źródeł prywatnych. Oczywiście, podstawowym warunkiem było przedstawienie dobrze przygotowanego, uzasadnionego projektu, a główna idea tego rozwiązania polegała na przepływie środków (w tym dóbr i usług) z krajów rozwiniętych do rozwijających się, np. pożyczek długoterminowych na budowę dróg, zapór wodnych i innego rodzaju aktywów rzeczowych.

Zastępując system waluty złotej, w systemie z Bretton Woods ustalono parytety wszystkich walut do złota. W tym rozwiązaniu dolar stał się wręcz główną walutą świata, pełniąc funkcję „pośrednika” między złotem a pozostałymi walutami; wymienialność dolarów na złoto ograniczono wyłącznie do potrzeb zagranicznych rządów i banków centralnych. Przyjęcie dolara USA za podstawową walutę tego systemu wynikało z dominującej wówczas w świecie pozycji gospodarki USA, jak też z nagromadzonych rezerw złota w tym kraju. Dolar amerykański, używany przez inne państwa jako waluta nominalna aktywów tworzących rezerwy międzynarodowe państw, nazwano walutą rezerwową. Istotnym efektem systemu z Bretton Woods było więc ustanowienie USA państwem waluty rezerwowej [Mishkin 2002, s. 637]. Przy przyjętej cenie złota 35 dolarów za uncję, przykładowo, urzędowy parytet funta wyniósł 12,5 funta za uncję złota, stąd wynikała relacja 2,80 dolara za funta (35 dolarów/12,5 funta).

Wzajemne kursy walut były więc wyznaczane praktycznie w taki sam sposób jak w systemie waluty złotej. Innowacja przyjętego systemu polegała jednak na tym, że chociaż kursy walutowe były stałe, dopuszczono wahania kursu centralnego wobec dolara w granicach $\pm 1\%$ (w ramach krajów EWG obowiązywało zawężone pasmo $\pm 0,75\%$ [Blanchard 2011, s. 952]), nie wykluczono też możliwości pewnej ich regulacji [Samuelson i Nordhaus 2012, s. 564]. Niekiedy stosowany jest zatem termin „system elastycznych kursów stałych” (lub oficjalnie ustalanych kursów walutowych) [Montiel 2012, s. 13 i 92], polegający na tym, że bank centralny utrzymuje stały, oficjalnie ogłoszony kurs walutowy, zachowując jednak przy tym znaczną swobodę w zakresie ustalania oficjalnego kursu, jak też w przypadku prowadzenia polityki pieniężnej. Możliwość korygowania kursów walutowych tylko w przypadku pojawienia się „fundamentalnej nierównowagi” leżała więc w gestii narodowego banku centralnego, ale z reguły wymagała negocjacji z władzami MFW oraz zatwierdzenia przez nie. W ten sposób następowało dostosowanie do międzynarodowych różnic względnych cen poprzez zmianę kursu walutowego, a nie w efekcie dotkliwej deflacji i bezrobocia, niezbędnych w systemie waluty złotej. Bank centralny podejmował zatem w takich sytuacjach decyzje o zmianie kursu walutowego, jego dewaluacji lub rewaluacji.

3. System z Bretton Woods w praktyce

Stany Zjednoczone wyszły z II wojny światowej z niemal nienaruszoną gospodarką, zdolną i gotową wspomóc w odbudowie wiele krajów (m.in. plan Marshalla), stąd też dolar USA odgrywał rolę waluty kluczowej na mocy porozumień z Bretton Woods [Samuelson i Nordhaus 2004, s. 547]. Zdecydowana część międzynarodowych obrotów handlowych i finansowych dokonywana była w dolarach i był on najczęściej wykorzystywanym środkiem płatniczym. Oprócz wspomnianych parytetów wyrażonych w dolarach, także w dolarach i papierach wartościowych denominowanych w dolarach utrzymywane były prywatne i państwowe rezerwy. Ze względu na stabilność, wymienialność i powszechną akceptację dolar USA stał się właściwie walutą światową; świat przyjął system waluty dolarowej.

Na ten okres przypada wyjątkowo wysoka dynamika wzrostu gospodarczego i podnoszenia dobrobytu materialnego. Kraje Europy Zachodniej i Azji Wschodniej zdołały odbudować gospodarki po zniszczeniach wojennych i na koniec lat 50. XX w. pozycja konkurencyjna tych pierwszych była na tyle silna, a rezerwy dewiz tak wysokie, że można było wprowadzić wzajemną wymienialność walut. Kraje uprzemysłowione zaczęły ograniczać bariery handlowe i sukcesywnie wprowadzać pełną wymienialność swoich walut. Z uwagi na rosnącą ich konku-

rencyjność malał eksport USA, a wzrastał dynamicznie z krajów Europy Zachodniej, stąd szybko kurczyła się nadwyżka w handlu zagranicznym USA. Narastanie deficytu handlowego Stanów Zjednoczonych podsycali ponadto: nadwartościowa waluta, deficyt budżetowy (stanowiący efekt wojny w Wietnamie), wzrost inwestycji zagranicznych firm amerykańskich, rozbudowa baz wojskowych za granicą itp. W konsekwencji zagranica zaczęła gromadzić coraz większe ilości dolarów, narastał więc deficyt w bilansie płatniczym, finansowany coraz większą emisją dolarów.

Podkreślenia wymaga fakt, że dynamicznie rozwijająca się w tamtym czasie gospodarka światowa wymagała ciągłego przyrostu międzynarodowej płynności, tzn. zwiększania międzynarodowych rezerw środków płatniczych. Gdy wydobyć (produkcja) złota nie nadążała za rosnącym na nie zapotrzebowaniem, jedynym źródłem przyrostu płynności stał się zwiększony strumień dolarów, do czego niezbędny był deficyt płatniczy USA. Jego wzrost i zwiększenie rezerw dolarowych za granicą doprowadziły w sumie do dysproporcji między amerykańskimi zasobami złota a sumą dolarów będących za granicą, która miała być wymienna na złoto na żądanie obcych rządów i banków centralnych. Już w 1960 r. suma dolarów za granicą przewyższała amerykańskie zasoby złota. Coraz powszechniejsze w takiej sytuacji pogłoski o możliwości dewaluacji dolara, która mogłaby zwiększyć eksport i ograniczyć import, i w ten sposób poprawić wynik w bilansie płatniczym, powodowały osłabienie zaufania do tej waluty. Prowadziło to do wymiany dolarów na złoto według obowiązującego parytetu (35 dolarów za uncję) w obawie przed ewentualnymi stratami. W tej sytuacji, w celu przeciwdziałania spekulacji, osiem najwyżej rozwiniętych krajów utworzyło w 1961 r. tzw. pulę złota, która stabilizowała wolny rynek tego kruszcu.

Zwiększanie rezerw dolarowych, przy coraz mniejszym pokryciu dolara USA w złocie, oddziaływało nie tylko na gospodarkę amerykańską. Zjawisko to groziło poszczególnym krajom utratą kontroli nad wewnętrznym obiegiem pieniądza, gdyż zakup dolarów na rynku dewiz wymagał zwiększenia emisji pieniądza krajowego. Uzależnienie sytuacji pieniężnej wielu krajów od stanu bilansu płatniczego USA i skutki tego stawały się coraz bardziej uciążliwe.

Zakłócenia związane z dominacją dolara w międzynarodowym systemie walutowym narastały w czasie, co łącznie ze spadkiem zaufania do niego spowodowało, że w 1967 r. w ramach MFW wprowadzono nową międzynarodową jednostkę walutową, tzw. specjalne prawa ciągnięcia (SDR) – istniejące do dzisiaj. Mimo że jest to jednostka jedynie rozrachunkowa, jej wprowadzenie spowodowało istotną modyfikację istniejącego systemu walutowego, bo pojawił się nowy składnik rezerw. SDR-y nie były wymienne na złoto, ale kreowane w określonej ilości (sumie), gdy istniała konieczność (i tak jest nadal) zwiększenia rezerw

międzynarodowych środków płatniczych i przydzielenia ich krajom uczestniczącym w systemie SDR, proporcjonalnie do wysokości ich udziałów w MFW.

Omawianą jednostkę walutową (SDR) wprowadzono z nadzieją na zrównoważenie bilansu płatniczego USA, ale na początku lat 70. minionego stulecia nastąpiło dalsze pogłębienie deficytu tego kraju, a zatem olbrzymie sumy dolarów napływały do zagranicznych banków. W wyniku tego postępowała utrata zaufania do dolara, narastała fala spekulacji, masowo wymieniano dolary USA na marki niemieckie po wcześniejszym podwyższeniu stóp procentowych w Niemczech [Blanchard 2011, s. 952], jak też z uwagi na wprowadzone wcześniej pewne ograniczenia (nieoficjalne) dotyczące ich wymiany na złoto. W 1971 r. łączna wielkość płynnych sald dolarowych narosła do takich rozmiarów, że rządy nie były już w stanie utrzymać kursów walutowych na poziomie urzędowych paritetów [Samuelson i Nordhaus 2004, s. 547]. W tej sytuacji 15 sierpnia tegoż roku prezydent USA R. Nixon zawiesił wymienialność dolarów na złoto, unieważniając tym samym podstawową zasadę systemu z Bretton Woods. Od tego momentu żadna waluta nie jest wymienialna na złoto. Ponadto w grudniu 1971 r. zdevaluowano dolara USA, zwiększając oficjalnie cenę złota z 35 do 38 dolarów za uncję, usiłując podtrzymać system (tzw. porozumienie smithonowskie), ale nie miało to już większego znaczenia.

Podstawową przyczyną powyższego była niespójność celów polityki gospodarczej między niektórymi uczestnikami systemu, co doprowadziło w pierwszej kolejności do wyjścia Niemiec z systemu w 1971 r. i spowodowało dalsze następstwa pod wpływem nasilającego się procesu globalizacji.

4. Co dalej?

Utrzymywanie rynkowych kursów walutowych w granicach dopuszczalnych odchyłeń $\pm 1\%$ wiązało się z koniecznością częstych interwencji. Zwiększono więc pasmo odchyłeń do $\pm 2,25\%$. Jedynie sześć krajów EWG, zmierzając do unii walutowej (a więc usztywnionych kursów w przyszłości), ustaliło odchylenia na poziomie $\pm 1,125\%$, ale względem dolara USA stosowały one powszechne pasmo $4,5\%$. W wyniku takich ustaleń powstało rozwiązanie następujące: w granicach $4,5\%$ pasma, czyli tzw. tunelu, znalazło się węższe pasmo wahań kursów ($2,5\%$) krajów EWG, co określono mianem „węza w tunelu”.

Powyższe zmiany były mało skuteczne, stąd w lutym 1973 r. dokonano drugiej dewaluacji dolara USA i wprowadzono płynny jego kurs. Oznaczało to początek systemu wielodewizowego, opartego na wielości walut międzynarodowych, jak też spadek znaczenia złota w międzynarodowych transakcjach finansowych.

W 1975 r. MFW zniósł oficjalną cenę złota, która od tego momentu wyznaczana jest na wolnym rynku.

Zasadniczych zmian w statucie MFW w tym zakresie dokonano w 1976 r., a w życie wprowadzono je od kwietnia 1978 r. (porozumienie z Jamajki). W ich wyniku kraje członkowskie MFW uzyskały swobodę wyboru reguł kursowych. Od tej pory poszczególne kraje same decydują, czy kursy ich walut są zmienne, czy stałe, i określają, w odniesieniu do jakich walut utrzymują kurs stały. Złoto przestało zatem pełnić funkcję pieniądza światowego.

W tej sytuacji większość krajów uprzemysłowionych upłynniła wzajemne kursy walut, podczas gdy kraje rozwijające się raczej pozostały przy kursach stałych, w wielu przypadkach usztywniając wartość swych walut względem waluty jednego z głównych partnerów handlowych (dolar USA stał się najczęstszą walutą referencyjną) bądź wobec koszyka walut głównych partnerów (tabela 1).

Tabela 1. Systemy kursów walutowych w 1978 r.

Systemy kursów walutowych	Kraje rozwijające się	Kraje uprzemysłowione
Kurs w wąskim paśmie wahań	61	0
Porozumienia walutowe (oparte na wspólnym systemie interwencji)	2	5
Kurs usztywniony wobec koszyka walut	31	5
Kurs dostosowywany do zestawu wskaźników	7	1
Kurs nieustalany (w żaden sposób)	16	11

Źródło: [Montiel 2012, s. 514].

W konsekwencji takich działań zjawisko fluktuacji kursów walutowych było łatwo dostrzegalne i cechowało rozwiązanie tego okresu, było jednak nie tylko wynikiem decyzji o upłynnieniu kursów, ale też wiązało się z faktem fluktuowania kursów krajów, które jedynie związały swoje waluty z innymi krajami, deklarując pozostanie przy kursie stałym. Zwłaszcza mniejsze kraje często wykazują skłonność do uzależniania własnego kursu walutowego od kursu większego państwa w celu przejścia jego bardziej zdyscyplinowanej polityki pieniężnej i zapewnienia sobie w ten sposób niższej stopy inflacji.

Kolejną z cech tego okresu nasilającej się coraz bardziej globalizacji, w tym otwierania się gospodarek, były utrzymujące się jeszcze pewne restrykcje dotyczące przepływów kapitałowych. Oznaczało to sytuację, w której ograniczenia w ich mobilności współwystępowały z płynnymi kursami walutowymi w przypadku krajów rozwiniętych oraz ze stałymi kursami walutowymi charakterystycznymi dla krajów rozwijających się. Zasadnicze zmiany w tym zakresie zaczęły

zachodzić nieco później. W takich okolicznościach modyfikacji uległa również rola MFW, który nadal koncentrował się na polityce pożyczkowej, ale nakierowanej coraz bardziej na kraje rozwijające się, zwłaszcza w obliczu skutków ówczesnego międzynarodowego kryzysu zadłużenia, co stało się jego nowym wyzwaniem. Opierając się na swojej wiedzy na temat międzynarodowych stosunków gospodarczych, MFW coraz częściej przygotowywał okresowe analizy i raporty na temat stanu gospodarki światowej. Przede wszystkim jednak MFW musiał się zmierzyć z rezultatami narastającego zjawiska niestabilności makroekonomicznej krajów będących na różnym poziomie rozwoju w związku z pojawieniem się znacznych przepływów kapitału prywatnego w latach 70. XX w. i – po pewnym zwolnieniu – ponownym ich wzrostem w latach 90. minionego stulecia. Chodzi tu głównie o tzw. gospodarki wschodzące (15–20 krajów, w tym Polskę), do których napływał znaczny kapitał w formie bezpośrednich i portfelowych inwestycji zagranicznych, lokowanych w sektorze prywatnym, co przy stałych w ich przypadku kursach walutowych oznaczało wzrost krajowej podaży pieniądza i presję na wzrost globalnego popytu. W przypadku niektórych krajów prowadziło to do sytuacji kryzysowej, a falę kryzysów (tzw. zjawisko zarażenia kryzysem) o tym podłożu w latach 90. XX w. zapoczątkował kryzys meksykański w 1994 r. Świadczy to o przejściu przez MFW naturalnej ewolucji powierzonych mu funkcji w warunkach zmieniającego się otoczenia międzynarodowego (proces liberalizacji), o całkowitym odejściu od jego pierwotnych funkcji pożyczkowych powierzonych mu przez założycieli [Montiel 2012, s. 520].

Jak z powyższego wynika, obecny międzynarodowy system finansowy jest połączeniem systemu stałych i płynnych kursów walutowych. Nadal są kraje akceptujące rozwiązanie w postaci kursu stałego (np. Chiny, Indie), czy wręcz sztywnego, o czym przesądza przede wszystkim dążenie do uzyskania wiarygodności i wprowadzenia dyscypliny w tym zakresie. Pewne okoliczności (zwłaszcza kryzys walutowy) mogą jednak wymuszać porzucenie kursów stałych z powodu presji na ich zmianę, wynikającej z ich powiązania oraz nasilającej się integracji finansowej z krajami będącymi na wyższym poziomie rozwoju i z reguły stosującymi kursy płynne. Jedną z implikacji takiego rozwiązania jest jednak utrata kontroli nad własną polityką pieniężną. System kursów płynnych właściwie dominuje, czyli jest zdecydowanie częściej wykorzystywany.

Pod pojęciem systemu płynnych kursów walutowych kryją się jednak co najmniej dwie jego odmiany. Po pierwsze, chodzi o system czystego kursu walutowego, w przypadku którego bank centralny jest zobowiązany do nieinterweniowania na rynku walutowym pod żadnym pozorem. Z kolei w drugim przypadku, w warunkach systemu sterowanych kursów płynnych, bank centralny nie zobowiązuje się ani do ustalania ceny czegokolwiek (towaru czy waluty), ani do powstrzymywania się od interwencji na rynku walutowym; może zatem wpływać

bezpośrednio lub pośrednio na kurs walutowy. Rozwiązania dotyczące kursów walutowych poszczególnych krajów charakteryzuje jeszcze dalej idąca różnorodność; w większości są to mieszane (hybrydowe, kierowane, sterowane) systemy kursów walutowych, mieszczące się pomiędzy wymienionymi wyżej czystymi formami kursu stałego i płynnego. Skrajnym przypadkiem systemu kursu stałego jest sytuacja, w której kraj decyduje się na przyjęcie waluty innego kraju – nazywana dolaryzacją (niezależnie od przyjętej waluty) lub unifikacją walutową, gdy kurs walutowy między walutą krajową i zagraniczną wynosi 1. Przykładem tego jest Salwador i Ekwador, które zastąpiły waluty narodowe dolarem. Potwierdza to również przypadek euro. Z kolei funkcjonująca w Argentynie w latach 90. XX w. „izba walutowa” (także w Bułgarii, Hong Kongu itp.), czyli rozwiązanie trwale wiążące peso z dolarem (1 : 1), wsparte regulacjami instytucjonalnymi, miała na celu nie tylko utrudnienie zmiany przyjętego parytetu kursu walutowego, ale też podporządkowanie polityki pieniężnej obronie systemu kursowego. Nierzadko wykorzystywane jest też pewne dopuszczalne pasmo wahań kursowych, występujące w różnych odmianach (np. kroczące pasmo wahań, kurs pełzający itp.). Co jednak charakterystyczne, prawie wszystkie kraje wykazują skłonność do interwencji w przypadkach trudnych, skrajnych, uznawanych za wymagające takich działań.

Równoległe z modyfikacjami systemów kursowych rozwinęły się inne formy współpracy międzynarodowej na poziomie makroekonomicznym. Powszechna jest jednak opinia, że w obecnym świecie w zasadzie nie ma międzynarodowego systemu w tym sensie, że działań banku centralnego danego kraju nie ograniczają żadne normy międzynarodowe ani też formalne porozumienia międzynarodowe; stan taki określany jest niekiedy „nie-systemem”, czyli brakiem systemu [Montiel 2012, s. 512].

Toczą się w związku z tym dyskusje dotyczące reformowania istniejących rozwiązań walutowych, nasilone w wyniku serii kryzysów z lat 90. ubiegłego wieku, a zmierzające w stronę tworzenia nowej międzynarodowej architektury finansowej. Proponowane zmiany w tym zakresie skoncentrowane są na tworzeniu zasad rządzących rosnącymi międzynarodowymi przepływami kapitału, obecnym profilem działalności MFW, jak też ewentualnych przyszłych międzynarodowych instytucji finansowych. Ponieważ w warunkach istniejącego międzynarodowego systemu finansowego możliwości skutecznego nadzoru są ograniczone, pojawiają się pewne propozycje jego rekonstrukcji, zmodyfikowania dotychczasowych reguł gry w zakresie międzynarodowych stosunków finansowych, głównie w relacjach między krajami uprzemysłowionymi i rozwijającymi się, ale jest to raczej wstępna ich faza. Jest to najsłabsza forma międzynarodowej współpracy walutowej.

Drugą, bardziej ingerującą formą obecnej współpracy międzynarodowej jest proces koordynacji polityki między krajami rozwiniętymi, przede wszystkim tworzącymi grupę G8, czyli siedmioma najwyżej uprzemysłowionymi krajami i Rosją. Polega ona na wszechstronnych dyskusjach i konsultacjach między krajami, których potencjał jest tak duży, że prowadzona przez nie polityka wywołuje makroekonomiczne efekty zewnętrzne, nieobojętne dla innych krajów międzynarodowego systemu. W rezultacie taka forma koordynacji polityki wiąże się z presją na zmianę polityki w kierunku uznawanym za korzystny dla całej grupy. W takim położeniu kraje zachowują się odmiennie niż w sytuacji samodzielnego decydowania o polityce, a doświadczenie potwierdza, że kraje systemowo ważne mają powody, aby interesować się polityką makroekonomiczną innych krajów. Pewne wyzwanie dla tego procesu stanowi obecnie – na początku XXI w. – ogromny deficyt na rachunku obrotów bieżących USA [Montiel 2012, s. 567].

Za trzecią formę współpracy należy uznać unifikację monetarną, której rola istotnie wzrosła w ostatnich dekadach. Stanowi ona najbardziej restrykcyjną i głęboko ingerującą formę międzynarodowej współpracy na szczeblu makro, gdyż eliminuje niezależne narodowe polityki kursowe i pieniężne, ograniczając też fiskalną. Nakłada jeszcze większe ograniczenia, w porównaniu z wyżej wymienionymi formami, na krajową politykę makroekonomiczną współpracujących krajów, a dotyczy krajów będących na różnym poziomie rozwoju. Jej odzwierciedleniem w obecnym świecie jest Wschodniokaraibska Unia Walutowa (ECCU), Zachodnioafrykańska Unia Gospodarcza i Walutowa (WAEMU), ale przykładem takiego rozwiązania jest przede wszystkim przyjęcie euro przez 17 krajów Unii Europejskiej i utworzenie w ten sposób strefy euro.

5. Europejski System Walutowy oraz Unia Gospodarcza i Walutowa

Jak wspomniano, ówczesne kraje EWG w ramach przygotowań do Unii Walutowej na początku lat 70. XX w. utrzymały wąskie pasmo wahań kursowych, decydując się na rozwiązanie ograniczające fluktuacje kursów między walutami. W marcu 1979 r. wprowadzono rozwiązanie, nazywane Europejskim Systemem Walutowym (ESW), którego podstawowym celem było stworzenie strefy stabilnych walut. Porozumienie zawarło ośmiu członków EWG (Niemcy, Francja, Włochy, Holandia, Belgia, Luksemburg, Dania i Irlandia). ESW był właściwie odpowiedzią krajów europejskich na upadek systemu z Bretton Woods i duże wahania kursów walutowych w latach 70. minionego stulecia. Służyły temu m.in. jednolite reguły kursowe, którym towarzyszył mechanizm interwencji finansowych

i walutowych. Rdzeniem był Mechanizm Kursowy (ERM), czyli wielostronny system kursów stałych, oraz europejska jednostka rozliczeniowa – ECU. Wartość ECU oparto na koszyku walut krajów członkowskich Unii Europejskiej, a każda z walut miała określony kurs centralny względem ECU (bilateralny). Rynkowe ich kursy mogły się odchyłać w granicach $\pm 2,25\%$, a w przypadku krajów słabszych gospodarczo $\pm 6\%$. Banki centralne zobowiązano do interwencji, a w razie ich nieskuteczności zmianie ulegał bilateralny kurs centralny. W praktyce kursy te były zmieniane wielokrotnie, szczególnie do 1987 r.

W okresie od 1987 r. do 1992 r. kursy wykazywały stabilność, głównie z powodu zbliżonych poziomów inflacji w poszczególnych krajach, a jesienią 1992 r. doszło do kryzysu walutowego w ERM, wskutek czego zdewaluowano kursy kilku walut. We wrześniu 1992 r. ERM niemal załamał się z przyczyn podobnych do tych, jakie 20 lat wcześniej doprowadziły do upadku systemu z Bretton Woods; niespójności między celami polityki pieniężnej Niemiec zdeterminowanej skutkami zjednoczenia a celami gospodarczymi innych jego uczestników [Blanchard 2011, s. 953]. W gruncie rzeczy bowiem rozwiązanie to wykazywało wiele analogii z systemem z Bretton Woods, ograniczając się jedynie do krajów europejskich. Z uwagi na trudności z opanowaniem kryzysu w sierpniu 1993 r. rozszerzono granice dopuszczalnych wahań kursów do $\pm 15\%$, co zmniejszyło radykalnie spekulacje walutowe, ale było też efektem dobrych wyników ekonomicznych, głównie w zakresie stabilizacji cen po wcześniejszych perturbacjach z inflacją. Doświadczenia te utwierdzały w przekonaniu, że jedynie przyjęcie wspólnej waluty byłoby w stanie wyeliminować fluktuacje kursów.

W dniu 7 lutego 1992 r. podpisano w Maastricht traktat o Unii Europejskiej, którego ustalenia zaczęły obowiązywać od 1 listopada 1993 r., mimo że Unia Gospodarcza i Walutowa funkcjonuje od 1 stycznia 1999 r. Zmieniono wówczas nazwę ugrupowania z Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (EWG) na Unię Europejską. Traktat pozwolił też na późniejsze utworzenie Europejskiego Banku Centralnego (zastępującego Europejski Instytut Walutowy), nowej, ponadnarodowej instytucji odpowiedzialnej za prowadzenie polityki pieniężnej w Unii Gospodarczej i Walutowej. Wraz z uruchomieniem Unii Gospodarczej i Walutowej wprowadzono nową walutę euro (w relacji do ECU 1 : 1), sukcesywnie zastępując nią waluty narodowe. Początkowa liczba 11 krajów tworzących strefę euro stopniowo się zwiększała do 17 w 2011 r. Wspólną walutę przyjęły: Grecja (2001 r.), Słowenia (2007 r.), Cypr (2008 r.), Malta (2008 r.), Słowacja (2009 r.) oraz Estonia (2011 r.).

W wyniku całkowitej rezygnacji z niezależności w zakresie polityki kursowej i pieniężnej oraz znacznego ograniczenia w polityce fiskalnej unifikacja walutowa w ramach Unii Gospodarczej i Walutowej doprowadziła do niemal całkowitego wyeliminowania swobody kształtowania własnej polityki makroekonomicznej

przez kraje członkowskie. Stąd jedynymi elementami mechanizmu dostosowań do wstrząsów pomiędzy krajami Unii Gospodarczej i Walutowej są elastyczność cen oraz mobilność pracowników między krajami. W zakresie makroekonomicznych dostosowań unie walutowe muszą zatem polegać na elastyczności krajowych płac i cen oraz międzynarodowej mobilności czynników produkcji: pracy i kapitału [Montiel 2012, s. 584 i 594]. Dlatego tak duży nacisk jest kładziony na narzędzia służące integracji regionalnych rynków pracy i kapitału oraz zwiększenie ich elastyczności. Obecna, trudna sytuacja krajów członkowskich przesądzi o dalszych losach tego rozwiązania.

6. Podsumowanie

W przypadku otwartej gospodarki podmioty krajowe mogą realizować wymianę dóbr i usług oraz produktów finansowych z podmiotami zagranicznymi, czyli dokonywać wyborów w tym zakresie, mających konsekwencje dla krajowego rynku dóbr i usług oraz rynków finansowych. Decyzje tych podmiotów mają ponadto odzwierciedlenie w zakresie bilansu płatniczego, co w sumie wskazuje na istotną w tym względzie rolę kursu walutowego, a dokładniej konkretnego rodzaju systemu kursowego, ściśle związanego ze sposobem oddziaływania różnych zakłóceń z otoczenia makroekonomicznego [Montiel 2012, s. 101].

Międzynarodowy system kursów walutowych przeszedł w ciągu ostatniego stulecia głęboką ewolucję: od kursów stałych do płynnych kursów walutowych. Przykładami systemu kursów stałych są: klasyczny system waluty złotej, system z Bretton Woods, Europejski System Walutowy, jak też różne porozumienia oparte na stosowaniu wspólnej waluty. W przypadku powiązania waluty danego kraju z walutą innego kraju (często był i jest nią nadal dolar USA) poziom cen tego pierwszego w dużym stopniu zależy od poziomu cen kraju będącego punktem odniesienia, co wpływa ograniczająco na możliwości prowadzenia w nim polityki pieniężnej. W ramach systemu płynnych kursów walutowych istotnie zmieniają się warunki prowadzenia polityki pieniężnej; banki centralne mogą autonomicznie podejmować decyzje dotyczące ilości pieniądza, a więc określać stopę inflacji. Charakterystyczne są jednak duże wahania kursów walutowych, co nie jest obojętne dla warunków wymiany handlowej i wyników w zakresie bilansu płatniczego.

Światowy kryzys zadłużenia był ważnym wydarzeniem w procesie ewolucji międzynarodowego systemu walutowego. Upadek międzynarodowego systemu kursów stałych zbiegł się w czasie z otwieraniem się gospodarek i upowszechnianiem liberalnych rozwiązań (charakteryzujących globalizację), z pojawieniem

się dużych przepływów kapitału prywatnego do krajów rozwijających się, nie zawsze przygotowanych na jego przyjęcie.

W obecnym świecie w zasadzie większość dużych i średniej wielkości krajów, poza Chinami i Indiami, przyjęła system płynnych kursów walutowych, pomimo jego podstawowej wady, jaką jest zmienność kursów, prowadząca do niestabilności. Dominują jednak jego zalety, przejawiające się w zmniejszaniu ryzyka spekulacji towarzyszącej systemowi kursów stałych. Ponadto w warunkach rosnącego znaczenia rynków finansowych (tzw. finansyzacja [Ratajczak 2012]) płynne kursy walutowe umożliwiają prowadzenie polityki monetarnej ukierunkowanej na stabilizację krajowych cykli koniunkturalnych, co stanowi ważną ich zaletę.

Tym niemniej w listopadzie 2010 r. prezes Banku Światowego Robert Zoelick podczas szczytu G20 w Seulu zaproponował zbudowanie międzynarodowego systemu walutowego opartego na posiadanych rezerwach złota, co nie spotkało się z szerszym odzewem.

Literatura

- Blanchard O. [2011], *Makroekonomia*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
- Mishkin F.S. [2002], *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Montiel P.J. [2012], *Makroekonomia międzynarodowa*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
- Ratajczak M. [2012], *Finansyzacja gospodarki*, „Ekonomista”, nr 3.
- Samuelson P.A., Nordhaus W.D. [2004], *Ekonomia*, t. 2, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Samuelson P.A., Nordhaus W.D. [2012], *Ekonomia*, Rebis, Poznań.

The Evolution of the Monetary and Financial System

The international exchange system has evolved in the last hundred years from fixed to floating rates. The examples of fixed rate systems include the classical gold standard system, the Bretton Woods system, the European Monetary System as well as other agreements based on the use of common currencies. When a currency in one country is pegged to a currency of another country, price levels in this country are greatly affected by price levels in the country of reference, hindering effective monetary policies. The global indebtedness crisis is a significant event in the evolution of the international monetary system. The collapse of the international fixed rate system coincides with the opening up of economies, the adopting of liberal economic solutions (related to globalization) and the huge flows of private funds to emerging economies which are not always ready to absorb them. Currently, the majority of medium-size and large countries, with the exception of China and India, adopt floating rates systems despite their major weakness – destabilising exchange fluctuations. However, the strength of the system seems to be more

important – a reduced risk of speculation inherent in fixed rate systems. Moreover, in the light of the increasing significance of financial markets floating rates facilitate adopting monetary policies focused on stabilising national business cycles.

Bogumiła Szopa – profesor doktor habilitowany, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Finansów, Katedra Ekonomii.

Zainteresowania naukowo-badawcze: makroekonomia, podział dochodów, bogactwo, ubóstwo.

e-mail: szopab@uek.krakow.pl