

# PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

# RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 449

**Ekonomia**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2016

Redakcja wydawnicza: Joanna Świrska-Korłub, Jadwiga Marcinek

Redakcja techniczna i korekta: Barbara Łopusiewicz

Łamanie: Beata Mazur

Projekt okładki: Beata Dębska

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania  
znajdują się na stronach internetowych

[www.pracnaukowe.ue.wroc.pl](http://www.pracnaukowe.ue.wroc.pl)

[www.wydawnictwo.ue.wroc.pl](http://www.wydawnictwo.ue.wroc.pl)

Publikacja udostępniona na licencji Creative Commons

Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 3.0 Polska  
(CC BY-NC-ND 3.0 PL)



© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wrocław 2016

**ISSN 1899-3192**

**e-ISSN 2392-0041**

**ISBN 978-83-7695-616-9**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Zamówienia na opublikowane prace należy składać na adres:

Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław

tel./fax 71 36 80 602; e-mail: [econbook@ue.wroc.pl](mailto:econbook@ue.wroc.pl)

[www.ksiegarnia.ue.wroc.pl](http://www.ksiegarnia.ue.wroc.pl)

Druk i oprawa: TOTEM

## Spis treści

<b>Wstęp</b> .....	11
<b>Piotr Adamczewski:</b> Organizacje inteligentne w rozwoju społeczeństwa wiedzy / Intelligent organizations in the development of knowledge society .....	13
<b>Maciej Banasik:</b> Siła demokracji a władza finansjery na przykładzie kryzysu w Grecji / The strength of democracy vs. the power of high finance on the example of the crisis in Greece .....	23
<b>Paweł Białynicki-Birula, Łukasz Mamica:</b> Uwarunkowania i efekty polityki przemysłowej w świetle neoweberowskiej koncepcji państwa / Determinants and effects of industrial policy in the context of the neoweberian state model .....	40
<b>Jan Borowiec:</b> Integracja handlowa jako determinanta synchronizacji cykli koniunkturalnych w strefie euro / Trade integration as a determinant of business cycles synchronization in the Euro Area .....	52
<b>Malgorzata Bułkowska:</b> Potencjalny wpływ bilateralnych umów handlowych na wzrost gospodarczy UE – przewidywane skutki dla polskiego sektora rolno-spożywczego / Potential impact of the bilateral trade agreements on the economic growth in the EU – expected consequences for the Polish agri-food sector .....	61
<b>Sławomir Czetwertyński:</b> Produkcja partnerska a nieformalny obrót cyfrowymi dobrami informacyjnymi / Peer production vs. informal distribution of digital information goods .....	72
<b>Ireneusz Dąbrowski:</b> Mechanizmy sprzężeń zwrotnych i ujęcie cybernetyczne w ekonomii / Feedbacks and cybernetic coverage in economics .....	86
<b>Tomasz Dębowski:</b> Polityka regionalna Unii Europejskiej w Polsce – terażniejszość i przyszłość / Regional policy of the European Union in Poland – present and future .....	96
<b>Wirginia Doryń:</b> Innowacyjność sektora niskiej techniki w krajach Unii Europejskiej – analiza porównawcza / Innovation of the low technology sector in the European Union – a comparative analysis .....	109
<b>Karolina Dreła:</b> Prekariat – kierunki zmian i wpływ na rynek pracy / Precariat – directions of changes and impact on the labour market .....	118
<b>Monika Fabińska:</b> Droga kobiet do sukcesu biznesowego w dobie polityki równych szans / Women’s road to business success in the era of equal opportunities policy .....	130

<b>Maria Fic, Daniel Fic, Edyta Ropuszyńska-Surma:</b> Społeczno-ekonomiczne ograniczenia rozwoju gospodarczego Polski w kontekście pułapki średniego dochodu / Socio-economic constraints of the Polish economic growth in context of the middle-income trap .....	142
<b>Paweł Głodek:</b> Proces komercjalizacji wiedzy a struktury uczelni wyższej – ujęcie modelowe / Process of knowledge commercialization and university organisational units – model approach.....	155
<b>Aleksandra Grabowska-Powaga:</b> Uwarunkowania kształtowania kapitału społecznego – odniesienia do Polski / Factors that influence social capital – references to Poland.....	169
<b>Alina Grynia:</b> Poziom oraz struktura finansowania działalności badawczo-rozwojowej na Litwie na tle pozostałych krajów UE / Level and structure of investment in research and development in Lithuania in comparison with other countries .....	177
<b>Mariusz Hamulczuk, Jakub Kraciuk:</b> Procesy globalizacji a wzrost gospodarczy w krajach europejskich / Globalisation processes vs. economic growth in the European countries .....	191
<b>Anna Horodecka, Liudmyła Vozna:</b> The vulnerability of the labor market as the effect of the human motivation to work / Wrażliwość rynku pracy jako skutek motywacji człowieka do pracy .....	207
<b>Agata Jakubowska:</b> Instytucjonalne podłoże relacji podmiotów funkcjonujących na rynku / Institutional background of relations between entities on the market .....	216
<b>Ewa Jaska:</b> Uwarunkowania makroekonomiczne rozwoju rynku reklamy medialnej w Polsce / Macroeconomic conditions for the development of media advertising market in Poland .....	224
<b>Michał Jurek:</b> Społeczna odpowiedzialność biznesu – ewolucja koncepcji i jej znaczenia / Corporate social responsibility – evolution of the concept and its importance.....	234
<b>Renata Karkowska, Igor Kravchuk:</b> Struktura inwestorów na GPW w Warszawie w kontekście zmian makroekonomicznych i rynkowych / Structure of investors in the Warsaw Stock Exchange in the context of macroeconomic and market changes.....	246
<b>Grażyna Karmowska:</b> Analiza i ocena poziomu ekoinnowacji w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej / Analysis and assessment of the level of eco-innovation in the new member countries of the European Union .....	257
<b>Dariusz Kielczewski:</b> Racjonalność człowieka gospodarującego w ujęciu koncepcji <i>homo sustinens</i> / Rationality of managing man in the concept of <i>homo sustinens</i> .....	269

<b>Krystyna Kietlińska:</b> Rola powiatowych urzędów pracy w przeciwdziałaniu bezrobociu w Polsce / The role of district labour offices of work in counter-acting unemployment in Poland .....	277
<b>Aneta Kisiel:</b> Kształtowanie kapitału ludzkiego – wybrane problemy / Human capital shaping – selected issues .....	289
<b>Dariusz Klimek:</b> Funkcja ekonomiczna imigracji na polskim rynku pracy / The economic function of immigration on the Polish labor market .....	300
<b>Paweł Kocoń:</b> Zarządzanie informacją – utajnianiem i ujawnianiem – jako funkcja zarządzania publicznego / Managing the information – encryption and disclosure – as public management functions .....	310
<b>Anna Kozłowska, Agnieszka Szczepowska-Flis:</b> Weryfikacja hipotezy schumpeterowskiej w kontekście rodzajowej struktury wdrażanych innowacji / Verification of Schumpeterian hypothesis in the context of generic structure of innovations .....	319
<b>Anna Kozłowska, Agnieszka Szczepowska-Flis:</b> Wpływ wybranych warunków działalności gospodarczej na aktywność innowacyjną przedsiębiorstw / Influence of chosen conditions of economic activity on innovation activity of enterprises .....	329
<b>Joanna Kudelko:</b> Nowy paradygmat rozwoju w realizacji polityki spójności / New paradigm of development in the implementation of cohesion policy .....	340
<b>Wojciech Leoński:</b> Rola państwa i instytucji rządowych w promowaniu koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu w Polsce / The role of the state and government agencies in promoting the concept of corporate social responsibility in Poland .....	350
<b>Renata Lisowska:</b> Kształtowanie przewagi konkurencyjnej małych i średnich przedsiębiorstw poprzez wykorzystanie wzornictwa przemysłowego – doświadczenia województwa wielkopolskiego / Shaping the competitive advantage of small and medium-sized enterprises through the use of industrial design – experience of the Wielkopolskie Voivodeship .....	358
<b>Irena Łącka:</b> Wkład uczelni i instytutów badawczych w ochronę własności przemysłowej w Polsce w latach 2009-2014 / Input of universities and research institutes on the protection of industrial property in Poland between 2009 and 2014 .....	368
<b>Agnieszka Malkowska:</b> Eksport województwa zachodniopomorskiego – charakterystyka i znaczenie dla regionu / Exports in Zachodniopomorskie Voivodeship – profile and significance for the region .....	381
<b>Natalia Mańkowska:</b> Usługi e-administracji a konkurencyjność międzynarodowa w wymiarze instytucjonalnym / E-government services and institutional competitiveness .....	392
<b>Grażyna Michalczuk, Julita Fiedorczyk:</b> Kapitał intelektualny kraju (NIC) – konceptualizacja podejść / National intellectual capital (NIC) – the conceptualization of approach .....	402

<b>Michał Michorowski, Artur Pollok, Bogumiła Szopa:</b> Przeobrażenia w sferze dochodów gospodarstw domowych w Polsce według grup społeczno-ekonomicznych w latach 1993-2014 / Transformations in household incomes in Poland by socioeconomic groups in 1993-2014 .....	412
<b>Dorota Milek:</b> Przestrzenne zróżnicowanie innowacyjności polskich regionów / Spatial diversity of Polish regions innovativeness .....	424
<b>Bogumiła Mucha-Leszko:</b> Przyczyny słabego ożywienia koniunktury gospodarczej w strefie euro w świetle hipotezy o nowej sekularnej stagnacji / Causes of the Eurozone's slow economic recovery in the light of new secular stagnation hypothesis .....	436
<b>Rafał Nagaj:</b> Działania zbiorowe i na rzecz innych – analiza porównawcza polskich, litewskich i hiszpańskich studentów / Collective actions and helping others – comparative analysis of Polish, Lithuanian and Spanish student) .....	450
<b>Paulina Nowak:</b> Regionalne zróżnicowania poziomu nasycenia w ośrodki innowacji i przedsiębiorczości / Regional variation in the level of saturation in the centers of innovation and entrepreneurship .....	462
<b>Robert Pietrzykowski:</b> Rozwój gospodarczy państw Europy Środkowej i Wschodniej jako członków Unii Europejskiej / Economic development of countries of Central and Eastern Europe as members of the European Union .....	476
<b>Elżbieta Pohulak-Żołędowska, Arkadiusz Żabiński:</b> Wykorzystanie idei otwartych innowacji we współczesnych gospodarkach / Open innovation concept in contemporary economies .....	487
<b>Gabriela Przesławska:</b> Otoczenie instytucjonalne jako czynnik międzynarodowej konkurencyjności kraju oraz inkluzywnego wzrostu / Institutional environment as a factor of country's international competitiveness and inclusive growth.....	498
<b>Malgorzata Raczkowska:</b> Jakość życia w krajach Unii Europejskiej / Quality of life in the European Union .....	511
<b>Anna Rutkowska-Gurak:</b> Refleksje nad metodologią nauk ekonomicznych / Reflections on the methodology of economic sciences .....	522
<b>Stanisław Swadźba:</b> Wzrost gospodarczy krajów Azji Południowo-Wschodniej i Unii Europejskiej. Analiza porównawcza / The economic growth of South-East Asia and the European Union. Comparative analysis .....	536
<b>Anna Sworowska:</b> Współpraca patentowa nauki i biznesu na przykładzie województwa podkarpackiego – analiza sieci / Network analysis of patent cooperation between science and business – the case of Subcarpathian region .....	547
<b>Monika Szafrąńska, Renata Matysik-Pejas:</b> Społeczna odpowiedzialność banków komercyjnych w Polsce wobec środowiska naturalnego / Corpo-	

rate social responsibility of commercial banks in Poland towards the natural environment.....	559
<b>Piotr Szkudlarek:</b> Płeć studentów a ich aktywność społeczna w świetle badań nad kapitałem społecznym / Sex of students and their social activity in the light of research into the social capital .....	573
<b>Agnieszka Szulc:</b> Instytucje formalne i nieformalne na rynku pracy w Polsce / Formal and informal institutions on the labour market in Poland .....	584
<b>Andrzej Szuwarzyński:</b> Porównanie efektywności działalności badawczo-rozwojowej w krajach OECD / Comparison of efficiency of research and development in OECD countries .....	595
<b>Magdalena Szyszko:</b> Oczekiwania bliskie racjonalnym? Współczesne koncepcje kształtowania oczekiwań uczestników rynku / Bounded rationality of expectations? Modern hypotheses of expectations formation of market participants.....	606
<b>Ewa Ślęzak:</b> Migracje Polaków po 2004 roku a gospodarstwa domowe – implikacje teoretyczne i praktyczne / Migrations of the Polish after 2004 vs. the households – theoretical and practical implications .....	616
<b>Mirosława Tereszczuk:</b> Instrumenty polityki handlowej Unii Europejskiej a polski handel zagraniczny produktami rolno-spożywczymi / Trade policy instruments of the European Union versus the Polish foreign trade in agricultural products .....	627
<b>Agnieszka Tomczak:</b> Polityka monetarna i fiskalna w warunkach wysokiego zadłużenia / Monetary and fiscal policy in the conditions of considerable indebtedness.....	639
<b>Katarzyna Twarowska:</b> Efekty międzynarodowej koordynacji polityki walutowej w latach 1978-2015 / Effects of international monetary policy coordination in the period 1978-2015.....	652
<b>Zuzanna Urbanowicz:</b> Simulation analysis of the degree of inadequacy in the single monetary policy for the EU economy outside the euro zone / Symulacyjna analiza stopnia nieadekwatności jednolitej polityki pieniężnej dla unijnej gospodarki spoza strefy euro .....	665
<b>Grażyna Węgrzyn:</b> Absolwenci na europejskim rynku pracy – analiza porównawcza / University graduates at European labour market – comparative analysis .....	675
<b>Danuta Witczak-Roszkowska:</b> Kapitał społeczny polskich regionów / Social capital of Polish regions.....	686
<b>Katarzyna Włodarczyk:</b> Serwicyzacja konsumpcji w polskich gospodarstwach domowych / Servicization of consumption in Polish households.....	699
<b>Renata Wojciechowska:</b> Between economic triumphalism and anti-economism / Między tryumfalizmem ekonomicznym a antyeconomizmem .....	709

---

<b>Malgorzata Wosiek:</b> Migracje międzynarodowe w procesach dostosowawczych na rynkach pracy krajów UE w czasie kryzysu / International migration in the labour market adjustment processes in the EU countries during the crisis .....	718
<b>Urszula Zagóra-Jonszta:</b> Dwugłos klasyków francuskich na temat podatków – Bastiat i Sismondi / Two voices of French classics about taxes – Bastiat and Sismondi .....	730
<b>Malgorzata Zielenkiewicz:</b> Konkurencyjność krajów UE w świetle globalnego kryzysu finansowego / Competitiveness of the EU countries in the context of the global financial crisis .....	740



## Wstęp

Z wielką przyjemnością oddajemy do Państwa rąk publikację pt. „Ekonomia”, wydaną w ramach Prac Naukowych Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Opracowanie składa się z 65 artykułów, w których autorzy prezentują wyniki badań w czterech obszarach problemowych analizowanych na poziomie mikro- i makroekonomicznym.

Pierwszy obszar przedstawia rozważania dotyczące rynku pracy i instytucji rynku pracy, a także roli kapitału ludzkiego w gospodarce. Znalazły się tutaj wyniki badań na temat np.: roli urzędów pracy w przeciwdziałaniu bezrobociu, wpływu instytucji formalnych i nieformalnych na rynek pracy, zjawiska prekariatu, sytuacji kobiet na rynku pracy w dobie polityki równych szans czy pozycji absolwentów na europejskim rynku pracy. Drugi obszar dotyczy problemów makroekonomicznych współczesnych gospodarek, często ukazywanych w kontekście analizy sytuacji Polski na tle innych krajów unijnych. W tej grupie artykułów zaprezentowano wyniki analiz dotyczących m.in.: interwencjonizmu monetarnego i fiskalnego w warunkach wysokiego zadłużenia, polityki monetarnej i fiskalnej w krajach unijnych, ograniczeń wzrostu i rozwoju gospodarczego, innowacyjności i przedsiębiorczości, działalności badawczo-rozwojowej oraz roli kapitału intelektualnego kraju. Trzeci obszar tematyczny prezentowanej publikacji stanowią aspekty mikroekonomiczne, omawiając je np. dokonano analizy relacji podmiotów funkcjonujących na rynku, poddano ocenie przeobrażenia w sferze dochodów gospodarstw domowych czy opisano wpływ migracji na gospodarstwa domowe w Polsce. Czwarty obszar obejmuje zaś opracowania dotyczące fundamentów ekonomii, m.in. racjonalności człowieka w ujęciu *homo sustinens*, nowych paradygmatów rozwoju, refleksji nad metodologią nauk ekonomicznych, koncepcji kształtowania oczekiwań uczestników rynku czy analiz poglądów klasyków francuskich na temat podatków.

Książka przeznaczona jest dla pracowników naukowych szkół wyższych, specjalistów w praktyce zajmujących się problematyką ekonomiczną, studentów studiów ekonomicznych oraz słuchaczy studiów podyplomowych i doktoranckich.

Artykuły składające się na niniejszą książkę były recenzowane przez samodzielnych pracowników nauki, w większości kierowników katedr ekonomii. Chcielibyśmy serdecznie podziękować za wnikliwe i rzetelne recenzje, często inspirujące do dalszych badań. Oddając powyższą publikację do rąk naszych Czytelników, wyrażamy jednocześnie nadzieję, że ze względu na jej wszechstronny charakter spotka się ona z zainteresowaniem i przyczyni do rozpoczęcia inspirujących dyskusji.

*Jerzy Sokołowski*

**Katarzyna Twarowska**

Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie  
e-mail: k.twarowska@umcs.pl

---

## **EFEKTY MIĘDZYNARODOWEJ KOORDYNACJI POLITYKI WALUTOWEJ W LATACH 1978-2015**

---

## **EFFECTS OF INTERNATIONAL MONETARY POLICY COORDINATION IN THE PERIOD 1978-2015**

---

DOI: 10.15611/pn.2016.449.57

JEL Classification: F31, F33, F41

**Streszczenie:** Celem artykułu jest analiza i ocena efektów podejmowanych działań w zakresie międzynarodowej koordynacji polityki walutowej w latach 1978-2015 oraz wskazanie wyzwań dla współpracy krajów w warunkach globalizacji rynków finansowych, rosnących powiązań między gospodarkami oraz umacniania się pozycji krajów rozwijających się. Przeprowadzone badanie wskazuje, że mimo podejmowania przez państwa licznych inicjatyw międzynarodowej koordynacji walutowej (m.in. umowa z Plaza, umowa z Luvru), pogodzenie w dłuższym okresie interesów krajowych z zasadami współpracy międzynarodowej okazuje się trudne, a kraje traktują priorytetowo cele wewnętrzne. Pojawiające się nowe wyzwania dla współpracy międzynarodowej sprawiają, że cały czas zachodzi potrzeba wypracowania skutecznego mechanizmu stabilizacji stosunków walutowych na świecie.

**Słowa kluczowe:** międzynarodowa koordynacja polityki walutowej, interwencje walutowe, porozumienie z Plaza, porozumienie z Luvru, kurs walutowy, dolar.

**Summary:** The aim of the paper is to analyze and evaluate the effects of actions taken in the field of international monetary policy coordination in the period 1978-2015 and to indicate the challenges for the cooperation under financial market globalization, the growing relations between countries and the strengthening of the position of developing countries. The analysis shows that, despite the numerous coordination initiatives (including the Plaza Accord and Louvre Accord), the reconciliation between internal macroeconomic goals and international cooperation in the long term is proving difficult, as countries give priority to internal objectives. The new challenges for international cooperation result in the continuous need for an effective mechanism of stabilizing the monetary relations in the world.

**Keywords:** international currency policy coordination, foreign exchange intervention, Plaza Accord, Louvre Accord, exchange rate, dollar.

## 1. Wstęp

Przedmiotem artykułu jest analiza przesłanek międzynarodowej koordynacji polityki walutowej oraz ocena efektów podejmowanych działań. Potrzeba tego typu działań jest szczególnie istotna w warunkach braku przywódcy, który bierze na siebie odpowiedzialność za stabilność walutową na świecie, a także w sytuacji posiadania przez kraje dużej swobody w realizacji polityki walutowej. Problem nabiera szczególnego znaczenia, gdy występują nierównowagi w bilansach handlowych. W takich warunkach istnieje zagrożenie manipulowania kursem walutowym i przeprowadzania konkurencyjnej dewaluacji, co może prowadzić do wojen walutowych. Aby uniknąć wysokich kosztów nieuczciwej konkurencji, niezbędna jest współpraca między krajami.

Autorka za cel opracowania przyjęła ocenę efektów koordynacji polityki walutowej, w szczególności polityki krajów G-5, G-7 i G-20, a ze względu na ograniczenia objętości tekstu pominięta zostanie ocena polityki stabilizacyjnej MFW oraz wspólnej polityki walutowej EWG/UE. Autorka poszukuje odpowiedzi na pytania: jakie były efekty porozumień z Plaza i z Luwru? W jakim stopniu zostały wprowadzone w życie porozumienia dotyczące koordynacji polityki walutowej? Na ile udało się opanować destabilizację walutową po upadku systemu z Bretton Woods za pomocą koordynacji polityki pieniężnej i fiskalnej? Czy nadzór MFW, współpraca krajów największych gospodarek świata w obszarze polityki walutowej oraz wspólna polityka walutowa w strefie euro zapewniają obecnie stabilność stosunków walutowych na świecie? Wskazane zostaną ponadto problemy, które utrudniają międzynarodową politykę walutową w warunkach globalizacji rynków finansowych, rosnących powiązań między gospodarkami oraz umacniania się pozycji krajów rozwijających się.

## 2. Wybrane teorie interwencji walutowych jako narzędzia stabilizacji kursów i wyniki analiz empirycznych

Ważnym instrumentem polityki kursu walutowego wykorzystywanym przez banki centralne wielu państw są interwencje walutowe. W literaturze przedmiotu interwencje walutowe (*foreign exchange market intervention*) są definiowane na dwa sposoby. W szerokim ujęciu oznaczają wszelkie transakcje oraz deklaracje władz dokonywane w celu oddziaływania na kurs walutowy lub poziom aktywów rezerwowych [Lubański 2000, s. 9]. Z kolei w węższym ujęciu rozumiane są jako oficjalna sprzedaż lub kupno na rynku walutowym aktywów zagranicznych za aktywa krajowe, dokonywana przede wszystkim w celu skorygowania kursu waluty krajowej [Karwowski 1997, s. 80].

Wśród najczęstszych motywów podejmowania interwencji walutowych można wskazać [Moreno 2005, s. 5]:

- wpływanie na poziom kursu walutowego w systemach kursowych zakładających możliwość takich interwencji (systemy kursów stałych i pośrednich),

- w systemach kursu płynnego zapobieganie nadmiernej niestabilności w sytuacjach kryzysowych lub gdy bieżący kurs waluty odbiega istotnie od poziomu równowagi wyznaczonego przez czynniki fundamentalne,
- wpływanie na stan rezerw walutowych.

Cel, sposób podejmowania decyzji o interwencjach oraz ich częstotliwość są uzależnione od stosowanego przez kraj reżimu kursowego. W systemie kursu stałego władze monetarne interweniują w ściśle określonych przypadkach, kiedy rynkowa wartość waluty odchyła się od kursu centralnego lub przekracza wyznaczone pasmo wahań. Natomiast w przypadku stosowania kursu płynnego, interwencje nie są dokonywane automatycznie i w oparciu jedynie o kryterium kursowe, lecz władze monetarne kierują się zbiorem różnych przesłanek [Bilski 2006, s. 84], między innymi poziomem inflacji, stóp procentowych, kursem równowagi, zagrożeniami dla stabilności rynku walutowego, sytuacją w bilansie płatniczym czy zobowiązaniami wynikającymi ze współpracy międzynarodowej.

Interwencje walutowe są w różny sposób i według odmiennych kryteriów klasyfikowane. Można wyróżnić między innymi następujące rodzaje interwencji walutowych:

- sterylizowane i niesterylizowane<sup>1</sup>,
- niejawne i zapowiedziane,
- przeciwstawiające się trendowi i wzmacniające trend,
- jednostronne i koordynowane.

Z punktu widzenia celu niniejszej pracy szczególnie interesujące są rozważania na temat efektów współpracy międzynarodowej w zakresie skoordynowanych interwencji walutowych. Problem ten nabrał szczególnego znaczenia w dyskusjach ekonomistów i polityków od lat 70. XX wieku, a więc od kiedy stało się jasne, że powrót do zasad systemu z Bretton Woods opartego na stałych kursach walutowych jest mało prawdopodobny.

Przejawem zainteresowania tym problemem było powołanie na spotkaniu w Wersalu w 1982 roku specjalnej grupy roboczej pod przewodnictwem P. Jürgensena, mającej za zadanie opracować raport dotyczący sposobów przeprowadzania interwencji walutowych oraz ich skuteczności [James 1995, s. 780-781]. Główne wnioski wynikające z raportu były następujące [James 1996, s. 426-427]:

- interwencje walutowe mają ograniczoną skuteczność, która dodatkowo spada, gdy wpływ interwencji na krajowy obieg pieniężny podlega sterylizacji,
- na kursy walutowe można skutecznie wpływać poprzez zmiany w polityce pieniężnej i fiskalnej, gdyż poziom kursów jest determinowany przez oczekiwania co do przyszłego poziomu stóp procentowych w różnych krajach, a także kształtowania się sald rachunku bieżącego oraz finansowego w bilansie płatniczym.

---

<sup>1</sup> Interwencje sterylizowane polegają na tym, że każda transakcja zakupu/sprzedaży aktywów zagranicznych za krajowe i co za tym idzie zmiana bazy monetarnej jest neutralizowana (sterylizowana) operacjami walutowymi rynku pieniężnego, mającymi na celu przesunięcie ubocznych skutków interwencji ze zmian podaży pieniądza na modyfikację rentowności instrumentów finansowych. Natomiast interwencji niesterylizowanej nie towarzyszą odpowiednie transakcje na rynku pieniężnym.

W dalszej dyskusji przyjęto, że kursy walutowe odzwierciedlają stan polityki makroekonomicznej (*policy-mix*) realizowanej przez kraje. Stwierdzono ponadto, że interwencje walutowe powinny być narzędziem wspierającym politykę pieniężną i fiskalną oraz że istnieje potrzeba ich koordynacji w skali międzynarodowej [James 1996, s. 427-436].

Interwencje koordynowane podejmowane są przez wiele krajów jednocześnie i przeprowadzane w porozumieniu z bankami centralnymi innych krajów. Można postawić hipotezę, że takie wspólne działania zwiększają skuteczność interwencji, ponieważ obroty na międzynarodowym rynku walutowym wielokrotnie przewyższają rozmiary interwencji walutowej możliwej do przeprowadzenia przez bank centralny jednego kraju. Współpraca władz monetarnych z kilku krajów stwarza większe możliwości zgromadzenia środków wystarczających do skutecznego przeciwdziałania skutkom spekulacji walutowych.

Przegląd badań na ten temat został zaprezentowany w pracy H.J. Edisona z 1993 roku [1993, s. 35-36]. Badania empiryczne wykorzystujące modele ekonometryczne nie potwierdzają jednak jednoznacznie powyższych hipotez. B.E. Loopesko [1984, s. 257-277] w pracy opublikowanej w 1984 roku analizowała różnice między efektami interwencji skoordynowanych i jednostronnych. Jako interwencje skoordynowane rozumie działania podejmowane przez dwa lub więcej krajów podejmowane w tym samym dniu i w takim samym kierunku. Wyniki badań zależą od przyjętych kryteriów oceny: w przypadku zastosowania szerokiej miary (*broad measure*) nie wykazano istotnych różnic między skutkami skoordynowanych i nieskoordynowanych operacji, z kolei stosując węższe podejście (*narrower measure*), skoordynowane interwencje okazały się istotnie bardziej skuteczne. Wyższą efektywność skoordynowanych działań potwierdziły również wyniki badań prowadzonych przez K.M. Dominguez [1990, s. 121-163] oraz S.C. Eijffinger i N.P. Gruijters [1992, s. 131-156]. Z kolei analizy prowadzone przez O.F. Humpage'a [Humpage 1989] oraz wspólnie z W.P. Osterbergiem [Humpage, Osterberg 1992, s. 23-50] nie wykazały istotnych różnic między interwencjami skoordynowanymi oraz przeprowadzanymi przez poszczególne kraje niezależnie.

Jak wskazują zaprezentowane wyniki badań, różnice między efektami skoordynowanych i niezależnych interwencji walutowych są istotne lub też niewielkie. Tylko około połowa wyników potwierdza wyższą efektywność skoordynowanych działań. Ponadto autorzy nie wyjaśniają, co jest źródłem takich rozbieżności w wynikach badań.

### 3. Formy międzynarodowej koordynacji polityki walutowej

Współpraca międzynarodowa w zakresie polityki walutowej odbywa się na trzech płaszczyznach; są nimi: 1) tworzenie zasad rządzących międzynarodowymi przepływami kapitału oraz działalnością Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), 2) proces koordynacji polityk między największymi gospodarkami (G-5,

G-7, G-8 i w ostatnich latach G-20) oraz 3) unifikacja walutowa [Montiel 2012, s. 512-513].

Pierwsza z wymienionych form współpracy polega na ustanawianiu reguł rządzących międzynarodowymi stosunkami finansowymi oraz zawieraniu nadzwyczajnych porozumień negocjowanych *ad hoc* między MFW a konkretnymi grupami krajów, mających na celu rozwiązywanie kryzysów finansowych, zwykle w gospodarkach wschodzących. Reguły te dotyczą głównie makroekonomicznych oraz finansowych powiązań między krajami uprzemysłowionymi i krajami rozwijającymi się oraz zasad, na jakich są udzielane oficjalne pożyczki w sytuacjach kryzysowych [Little 1999, s. 3-24]. Tego rodzaju międzynarodowa współpraca finansowa ma następujące cechy: 1) obejmuje kooperację krajów uprzemysłowionych z krajami rozwijającymi się, 2) przypisuje MFW ważną rolę pośrednika i mediatora, 3) ma na celu zapobieganie ekstremalnym problemom makroekonomicznym oraz ich rozwiązywanie.

Druga, bardziej ingerująca forma współpracy międzynarodowej w obszarze polityki walutowej polega na wszechstronnych dyskusjach i konsultacjach między krajami uprzemysłowionymi tworzącymi grupy G-5, G-7, G-8 czy G-20 [Meyer i in. 2002, s. 16-22]. Potencjał gospodarczy tych krajów jest na tyle duży, że realizowane przez nie polityki wywierają makroekonomiczne efekty zewnętrzne, co sprawia, że inne kraje są zainteresowane podejmowanymi przez nie działaniami [Batten, Kamphoefner 1982, s. 3-12]. Ta forma współpracy stanowi pewnego rodzaju forum, na którym poszczególne kraje próbują wywierać presję na pozostałych uczestników, aby prowadziły one swoją politykę w sposób uznany za korzystny dla całej grupy.

Najbardziej restrykcyjną i ingerującą formą międzynarodowej współpracy walutowej jest unifikacja monetarna. Ta forma współpracy w praktyce eliminuje niezależne narodowe polityki kursowe i pieniężne oraz nakłada pewne ograniczenia na politykę fiskalną [Belongia 1988, s. 19-29]. Przykładem unifikacji walutowej o najwyższym stopniu zaawansowania jest utworzenie strefy euro, w której 19 krajów europejskich zrezygnowało z waluty narodowej i autonomicznej polityki pieniężnej oraz kursowej. Jednak kryzys w strefie euro spowodował polaryzację poglądów dotyczących przydatności teorii optymalnego obszaru walutowego i tym samym korzyści dla krajów z członkostwa w unii walutowej<sup>2</sup>.

#### 4. Proces koordynacji polityki walutowej w ramach G-5/G-7

Po upadku systemu walutowego z Bretton Woods systematycznie rosła liczba państw stosujących system kursu płynnego. Doświadczenia końca lat 70. pokazały, że kursy płynne nie chronią w pełni przed skutkami polityki pieniężnej prowadzonej przez inne kraje. Z tego powodu władze monetarne nie mogą realizować swojej polityki w sposób w pełni autonomiczny. Ponadto okazało się, że kursy walut kształtowane

<sup>2</sup> Szerzej na ten temat: [Verde 2009, s. 113] oraz [Mucha-Leszko 2012, s. 20-24].



na rynku cechują się większą zmiennością niż pierwotnie przewidywano. Szczególnie wysoka zmienność kursów walutowych wystąpiła na przełomie lat 70. i 80. (por. tab. 1), co było spowodowane destabilizacją otoczenia gospodarczego, a w szczególności szokami naftowymi, niestabilnością międzynarodowego systemu walutowego oraz polityką realizowaną przez mocarstwa, głównie Stany Zjednoczone [Mucha-Leszko, Twarowska 2016].

**Tabela 1.** Zmienność kursów walutowych mierzona odchyleniem standardowym miesięcznych zmian realnych kursów walutowych w latach 1962-1994 (w %)

Kurs walutowy*	1962-1972	1973-1978	1979-1986	1987-1994**
JPY/USD	1,0	3,1	3,5	3,2
DEM/USD	0,8	3,7	3,5	3,5
DEM/JPY	1,0	3,1	3,2	3,0
CAD/USD	0,6	1,3	1,4	1,4
CHF/DEM	0,9	2,5	1,6	1,3
NLD/DEM	1,1	1,4	0,7	0,7
FRF/DEM	1,4	2,1	1,3	0,6
GBP/DEM	1,7	3,1	3,2	2,3

\* objaśnienia symboli walut: USD – dolar amerykański, JPY – jen japoński, DEM – marka niemiecka, CAD – dolar kanadyjski, CHF – frank szwajcarski, NLD – gulden holenderski, FRF – frank francuski, GBP – funt szterling.

\*\* Dane z 1994 roku obejmują okres od stycznia do czerwca, z wyjątkiem danych dotyczących kursu guldena holenderskiego (NLG), które obejmują okres od stycznia do maja.

Źródło: [Mussa i in. 1994, s. 10].

Po wprowadzeniu kursów płynnych w połowie lat 70. dolar zaczął ulegać silnej deprecjacji w stosunku do marki niemieckiej i jena [Mucha-Leszko 2005, s. 59-61]. Ze względu na to, że podwyżki cen ropy naftowej od 1973 roku i pierwszy szok naftowy powodowały wzrost deficytu handlowego USA, deprecjację dolara początkowo traktowano jako zjawisko korzystne, gdyż umożliwiało ono redukcję deficytu. Spadek wartości dolara utrzymywał się w kolejnych latach i był na tyle duży, że zagrażał gospodarce USA. Sytuacja ta zmusiła prezydenta USA J. Cartera do podjęcia 1 listopada 1978 roku decyzji o uruchomieniu specjalnego pakietu ratunkowego mającego na celu podtrzymanie słabnącego kursu dolara. Do działań, oprócz Systemu Rezerwy Federalnej, włączyły się banki centralne Japonii, RFN i Szwajcarii [Jurk 2011, s. 137-138]. Była to pierwsza skoordynowana interwencja walutowa po upadku systemu z Bretton Woods. Działania okazały się skuteczne i zahamowano proces osłabiania się dolara.

Od kursu podwartościowego do roku 1980 kurs dolara stał się nadwartościowy w latach 1981-1984. Umocnieniu się dolara sprzyjała polityka gospodarcza USA prowadzona przez prezydenta R. Reagana. Złagodzone politykę fiskalną, co spowodowało czterokrotny wzrost deficytu budżetu federalnego, równocześnie zaostrażając

politykę pieniężną w celu przeciwdziałania inflacji. Taka *policy-mix* wywołała wzrost deficytu budżetowego, zadłużenia zagranicznego i stóp procentowych, czego konsekwencją było dalsze umacnianie się dolara. W okresie od lipca 1980 roku do marca 1985 roku kurs rynkowy dolara wobec jena wzrósł o 18,1%, wobec marki o 94,5%, a wobec funta szterlinga o 122,6% [James 1996, s. 305]. Realny efektywny kurs dolara wzrósł w tym okresie o 54%.

Aprecjacja dolara pogarszała konkurencyjność eksportu USA i powodowała wzrost deficytu handlowego, co zachęcało Stany Zjednoczone do zaostrzania barier w handlu zagranicznym. Pojawiały się również propozycje ponownego powiązania kursu dolara ze złotem bądź z koszykiem dóbr. Powołano nawet w 1981 roku specjalną Komisję ds. Złota, która jednak zajęła negatywne stanowisko w sprawie przywrócenia standardu pieniądza kruszcowego [Cooper 1988, s. 1]. To wydarzenie upewniło kraje o braku możliwości powrotu do zasad systemu z Bretton Woods i uwydatniło potrzebę zacieśnienia międzynarodowej współpracy walutowej.

W latach 1980-1985 USA wzywały inne kraje do przeciwdziałania aprecjacji dolara amerykańskiego za pomocą środków, które wzmocniłyby ich waluty krajowe. Kraje te odmówiły, traktując jako priorytetowe wewnętrzne cele gospodarcze i stosując taktykę niestosowania aktywnej polityki państwa [Montiel 2012, s. 559]. W rezultacie koordynacja polityki gospodarczej między największymi gospodarkami świata była bardzo ograniczona.

Politycy mieli jednak świadomość, że potrzeba międzynarodowej koordynacji polityki walutowej istnieje, czego dowodem była deklaracja M. Camdessus – ministra skarbu Francji, a późniejszego dyrektora zarządzającego MFW – na spotkaniu grupy G-7<sup>3</sup> w Rambouillet w kwietniu 1982 roku, choć Stany Zjednoczone nie były zwolennikiem współpracy w ramach grupy G-5 czy G-7.

Sytuacja istotnie się zmieniła w 1985 roku, gdy nowym Sekretarzem Skarbu USA został James Baker, który był bardziej otwarty na aktywną koordynację polityk. Od stycznia do marca 1985 roku Stany Zjednoczone oraz inne banki centralne krajów uprzemysłowionych podjęły skoordynowane działania interwencyjne. Kraje grupy G-5 nakłoniły Japonię do prowadzenia polityki pobudzania popytu, a USA do redukcji deficytu budżetowego, a więc do usunięcia czynników pobudzających aprecjację dolara.

22 września 1985 roku ministrowie finansów Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, Francji, Niemiec i Japonii podpisali porozumienie o prowadzeniu wspólnych interwencji walutowych, nazwane umową z hotelu Plaza, którego celem było osłabienie dolara, choć nie przyjęto żadnego docelowego poziomu jego kursu. Uzgodniono, że banki centralne krajów G-5 przeznaczą na interwencje 18 mld USD, przy czym po 1/3 tej kwoty sprzedadzą na rynku USA, Japonia i kraje europejskie [James 1996, s. 436-437]. Ponadto kraje przyjęły zobowiązania dotyczące polityki fiskalnej i pieniężnej (tab. 2).

---

<sup>3</sup> Grupa G-7 została utworzona w 1975 roku przez Francję, Japonię, Kanadę, Niemcy, USA, Wielką Brytanię i Włochy. Przejęła ona funkcje utworzonej wcześniej grupy G-5 (bez Kanady i Włoch).

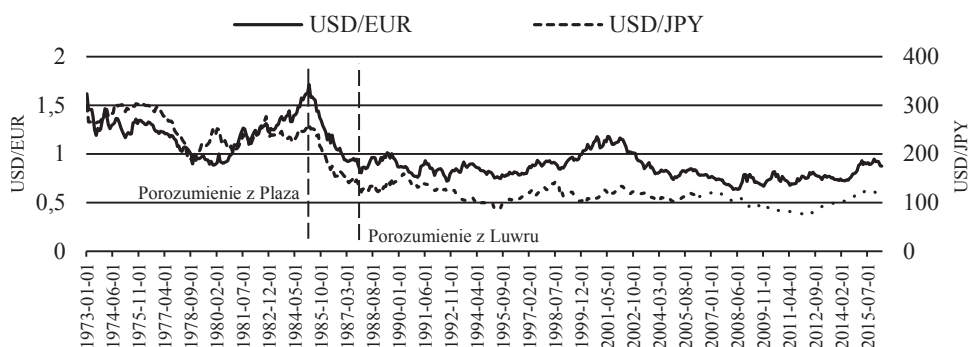


**Tabela 2.** Porozumienie z Plaza – zobowiązania krajów w zakresie polityki gospodarczej

Kraj	Zobowiązania
Francja, Wielka Brytania	zaostrzenie polityki pieniężnej, przeprowadzenie obniżki podatków, ograniczenie wydatków publicznych, liberalizacja rynku racy i sektora finansowego
RFN	obniżka opodatkowania, ograniczenie udziału sektora państwowego w gospodarce, liberalizacja rynku pracy
Japonia	poluzowanie polityki pieniężnej i fiskalnej, większa liberalizacja rynku finansowego
Stany Zjednoczone	zacieśnienie polityki pieniężnej i ograniczenie deficytu budżetowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Announcement... 1985].

Rok 1985 rozpoczął okres deprecjacji dolara (por. rys. 1). Do początku listopada 1985 roku kurs dolara wobec marki niemieckiej spadł o 10,5%, a wobec jena – o 13%. Interwencje przewidziane porozumieniem z Plaza prowadzono do końca 1986 roku (w umowie zakładano 6 tygodni), ale ich struktura była inna niż wynikająca z umowy (niższy udział USA). Dodatkowo na początku marca 1986 roku przeprowadzono skoordynowaną obniżkę stóp procentowych w krajach G-5 (oprócz Wielkiej Brytanii), co również miało przyczynić się do poprawy salda bilansu handlowego USA [James 1996, s. 439].



**Rys. 1.** Kurs dolara wobec euro\* i jena japońskiego w okresie od stycznia 1973 do kwietnia 2016 roku

\* Od 1 stycznia 1999 roku kurs dolara wobec euro. We wcześniejszym okresie kurs dolara wobec koszyka walut krajów EWG/UE.

Źródło: opracowanie własne na podstawie notowań [http://stooq.pl/].

Japonia rzeczywiście wprowadziła bardziej ekspansywną politykę pieniężną i fiskalną, co spowodowało, że Sekretarz Skarbu USA J. Baker zgodził się na stwierdzenie, że deprecjacja dolara osiągnęła wystarczający poziom [Montiel 2012, s. 559-560]. Jednak trwający od zawarcia porozumienia w hotelu Plaza proces osłabiania

się dolara zachwiały równowagą płatniczą pozostałych krajów grupy G-5. Aby odwrócić tę tendencję, zawarto kolejne porozumienie w sprawie wielostronnych interwencji walutowych zapobiegających osłabianiu się dolara, co nastąpiło na spotkaniu w Luvrze 21-22 lutego 1987 roku między Francją, Japonią, Kanadą, RFN, Wielką Brytanią i USA [*Statement...* 1987]. Na interwencji zdecydowano się przeznaczyć 4 mld USD (po 1/3 USA, Japonia i kraje europejskie). Powtórzono ponadto zobowiązania dotyczące polityki gospodarczej sformułowane w hotelu Plaza, a Kanada zadeklarowała obniżkę deficytu budżetowego, redukcję podatków, zwiększenie liberalizacji handlu oraz prowadzenie antyinflacyjnej polityki pieniężnej. Cele tego porozumienia były jednak bardziej ambitne niż umowy z Plaza. Mianowicie wyznaczono (nieformalnie) kursy centralne dolara w stosunku do marki i jena na poziomie 1 USD = 1,825 DEM = 153,5 JPY. Przyjęto, że kursy rynkowe tych walut mogą się wahać o  $\pm 5\%$ , a w kolejnych latach pasmo rozszerzono do  $\pm 12\%$  [Coeure, Pisani-Ferry 1999]. Treść porozumienia z Luvru nawiązywała do tzw. strefy celów (*target zone*) opracowanej przez Komitet Dwudziestu<sup>4</sup> i rozwiniętej m.in. przez P. Krugmana, R. McKinnona i J. Williamsona [Jurek 2011, s. 143-145]. Zgodnie z teorią strefy celów, dla każdej waluty można zdefiniować fundamentalny kurs równowagi, który oznacza realny kurs zdolny zapewnić w średnim okresie działalność gospodarczą na możliwie wysokim poziomie. Wokół tego kursu ustalany jest przedział wahań, a władze monetarne mają za zadanie utrzymanie kursu w strefie celów [Williamson 1986, s. 165-174].

Na podstawie przyjętych ustaleń przeprowadzono łącznie 18 skoordynowanych interwencji walutowych, ostatnią w dniach 20 lipca-11 sierpnia 1992 roku. Wzięło w niej udział 13 banków centralnych [James 1996, s. 457]. Nie udało się jednak utrzymać wyznaczonych w Luvrze nieoficjalnych kursów dolara wobec jena i marki. Wynikało to z faktu, iż kraje nie wywiązywały się z przyjętych zobowiązań dotyczących polityki fiskalnej i pieniężnej oraz rosnącej rozbieżności celów gospodarczych. Nie bez znaczenia pozostawał również kryzys Europejskiego Systemu Walutowego w pierwszej połowie lat 90., który zwiększał niestabilność rynku walutowego i wahanie kursów. Porozumienie zawieszono, gdy zobowiązania z niego wynikające utrudniały realizację wewnętrznych celów gospodarczych i ostatecznie odrzucono je na początku lat 90. [Coeure, Pisani-Ferry 1999, s. 6].

W praktyce od 1987 roku współodpowiedzialność za poziom kursu została ograniczona do epizodycznych działań<sup>5</sup>. Przyjęte w hotelu Plaza i w Luvrze zasady okazały się nietrwale i tylko krótkotrwale zmieniły zasady funkcjonowania systemu wielodewizowego. Według J.A. Frankela i M. Goldsteina [1988, s. 288] w porozumieniach tych zabrakło „reguł, kotwic lub określenia kraju, który miałby pełnić rolę hegemonu w systemie kursów”.

<sup>4</sup> Komitet ds. Reformy Międzynarodowego Systemu Walutowego został utworzony przez MFW w 1972 roku. Komitet ten zyskał miano Komitetu Dwudziestu.

<sup>5</sup> Po odrzuceniu zasad przyjętych w Luvrze skoordynowane interwencje walutowe przeprowadzono w latach: 1995, 1998, 2000, 2011. Więcej na ten temat: [Ghosh 2008, s. 43; Jurek 2011, s. 147].

Różnice priorytetów wewnętrznej polityki makroekonomicznej głównych mocarstw gospodarczych świata oraz coraz mniejsza skuteczność interwencji walutowych w warunkach dynamicznego wzrostu obrotów w rezultacie rozwijającego się handlu walutami zmniejszały efekty międzynarodowej koordynacji polityki walutowej na początku lat 90. Tymczasem sytuację walutową na świecie skomplikowały powtarzające się kryzysy walutowe, które były następstwem liberalizacji przepływów kapitału i gwałtownych jego odpływów, w tym wywoływanych atakami spekulacyjnymi [Mucha-Leszko 2014, s. 154]. W literaturze lat 90. podkreślano potrzebę działań prewencyjnych, a zwłaszcza zwiększenia rezerw walutowych oraz optymalizacji ich struktury. Koordynacja polityki walutowej jest łatwiejsza, jeśli polityka pieniężna jest dostosowywana do wstrząsów makroekonomicznych, a te z kolei nie są zasadniczo rozbieżne między najważniejszymi ośrodkami gospodarki światowej. Od połowy lat 90. zwiększało się zróżnicowanie rodzajów zakłóceń makroekonomicznych w Stanach Zjednoczonych i w strefie euro. Wstrząsy wywołujące destabilizację gospodarki w USA pochodziły ze strony popytu pobudzanego polityką Systemu Rezerwy Federalnej, a w strefie euro i UE miały charakter głównie podażowy, związany ze spadającym tempem wzrostu wydajności pracy [Mucha-Leszko, Kąkol 2009, s. 61].

## **5. Perspektywy dalszej koordynacji polityki walutowej – współpraca krajów G-20 oraz kwestia walutowa w umowie TTIP**

W warunkach wzrostu niestabilności w międzynarodowych stosunkach walutowych w XXI wieku, a przede wszystkim w czasie ostatniego kryzysu finansowego i gospodarczego od 2008 roku, zaczęły ponownie pojawiać się starania o odnowienie międzynarodowej koordynacji polityki gospodarczej, w tym walutowej. Powodem podejmowania takich działań jest utrzymujące się niskie tempo wzrostu gospodarczego w większości krajów oraz obawy przed zaostrzeniem polityki monetarnej największych gospodarek, głównie USA. Niestety, wciąż utrzymują się w mocy powody, dla których koordynacja ta została zawieszona. Priorytetem w polityce gospodarczej największych gospodarek są cele wewnętrzne, które czasem trudno jest pogodzić ze współpracą międzynarodową, w szczególności, gdy kraje mają wątpliwości co do korzyści z takiej kooperacji.

Najnowszy zestaw wezwań do koordynacji wynika z obaw, że Fed, podnosząc stopy procentowe, nie uwzględni w stopniu wystarczającym szkodliwego wpływu tego posunięcia na gospodarki krajów wschodzących [Frankel 2016, s. 3-4, 22-23].

W sytuacji gdy coraz większą rolę w uzgadnianiu i określaniu priorytetów polityki globalnej odgrywa grupa krajów G-20, wzrósł wpływ na efekty współpracy międzynarodowej krajów gospodarek wschodzących. Na szczycie w Londynie, w kwietniu 2009 roku, przywódcy G-20 zgodzili się na skoordynowaną politykę

ekspansywną. Następnie, w 2010 roku w Seulu, uzgodniono, że kraje wschodzące otrzymają w Międzynarodowym Funduszu Walutowym kwoty udziałów, które byłyby bardziej współmierne z ich gospodarczą wagą. Jednak wraz z umacnianiem się pozycji krajów rozwijających się osiągnięcie porozumień jest coraz trudniejsze ze względu na rosnące zróżnicowanie priorytetów gospodarczych krajów.

Cały czas ważnym problemem w obszarze międzynarodowej koordynacji polityki kursowej pozostają relacje walutowe pomiędzy USA i UE, które oddziałują na sytuację gospodarczą w krajach trzecich. Wydaje się, że kolejna szansa na unormowanie stosunków walutowych między dwoma największymi podmiotami gospodarczymi na świecie: Stanami Zjednoczonymi i Unią Europejską, pojawiła się wraz z rozpoczęciem w 2013 roku rokowań w sprawie Transatlantyckiego Partnerstwa w dziedzinie Handlu i Inwestycji (*Transatlantic Trade and Investment Partnership*, TTIP)<sup>6</sup>. Dwa główne centra gospodarki światowej ponoszą odpowiedzialność za stabilność walutową w wymiarze globalnym oraz stworzenie ram prawno-instytucjonalnych umożliwiających efektywne zarządzanie kursami walutowymi.

## 6. Zakończenie

Współpraca między największymi gospodarkami (w odróżnieniu od krajów rozwijających się) odbywa się zarówno na forum MFW, jak i poza jego strukturami organizacyjnymi i dotyczy opracowywania polityki gospodarczej, w tym walutowej, w czasach normalnych, a nie tylko w sytuacjach kryzysowych. Współpraca gospodarcza między tymi krajami miała jednak w praktyce dość luźny charakter i polegała głównie na sprawowaniu wzajemnego nadzoru nad polityką gospodarczą oraz na wywieraniu presji moralnej na indywidualne kraje w celu skłonienia ich do przyjęcia określonej polityki gospodarczej lub jej zmiany w pożądanym kierunku i przyjmowała formę okresowych spotkań przedstawicieli grupy najwyżej rozwiniętych krajów (Stany Zjednoczone, Japonia, Niemcy, Wielka Brytania, Francja, Włochy, Kanada).

Odpowiadając na postawione we wstępie pytania, można stwierdzić, że podejmowane na podstawie porozumień z hotelu Plaza i z Luwru skoordynowane interwencje walutowe były skuteczne i efektywnie oddziaływały na zmiany kursów walutowych zgodnie z założonymi celami, jednak wywoływały również gospodarcze skutki uboczne: Niemcy mające problem z inflacją pod koniec lat 90. żałowały przyłączenia się do ekspansji fiskalnej od 1978 roku, a Japonia boleśnie odczuła skutki porozumienia z Plaza w postaci aprecjacji jena.

Nie można jednak pominąć ważnych dokonań, które osiągnięto dzięki spotkaniom w hotelu Plaza oraz w Luwrze. Stworzono podstawy modyfikacji międzynarodowego systemu walutowego, a w szczególności opracowano zasady dotyczące sposobu przeprowadzania wielostronnych interwencji walutowych. Destabilizacja

<sup>6</sup> Szerzej na ten temat: [Dunin-Wąsowicz 2014, s. 6-14].

walutowa po upadku systemu z Bretton Woods i w sytuacji braku skutecznych mechanizmów stabilizacji kursów walutowych w ramach międzynarodowego systemu walutowego, została przynajmniej częściowo opanowana dzięki koordynacji polityki makroekonomicznej największych gospodarek.

Obecnie okazuje się jednak, że mimo istnienia instytucjonalnych ram międzynarodowej koordynacji walutowej, w szczególności nadzoru MFW, współpracy największych gospodarek w ramach grup G-7 czy G-20, jak również wysoce zaawansowanych procesów integracji walutowej w Europie, cały czas brakuje skutecznych mechanizmów stabilizowania stosunków walutowych na świecie. Pojawiają się nowe wyzwania związane z rozwojem rynku finansowego i coraz silniejszą dominacją sfery finansowej nad realną, globalizacją, rosnącą otwartością gospodarek, jak również wzrostem skali przepływów kapitału, które wymuszają poszukiwanie nowych rozwiązań oraz udoskonalanie już istniejących, tak aby stosunki walutowe nie były barierą w rozwoju handlu, przepływów kapitału oraz aby zapewniały efektywne funkcjonowanie gospodarek.

## Literatura

- Announcement the Ministers of Finance and Central bank Governors of France, Germany, Japan, the United Kingdom, and the United States (Plaza Accord)*, 1985, September 22, <http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm850922.htm> (29.04.2016).
- Batten D.S., Kamphoefner J.E., 1982, *The Strong U.S. Dollar: A Dilemma for Foreign Monetary Authorities*, Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, August/September.
- Belongia M.T., 1988, *Prospects for International Policy Coordination: Some Lessons from the EMS*, Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, July/August.
- Bilski J., 2006, *Międzynarodowy system walutowy*, PWE, Warszawa.
- Coeure B., Pisani-Ferry J., 1999, *The case against being neglect of exchange rate stability*, Finance & Development, vol. 36, no. 2.
- Cooper R.N., 1988, *Toward an international commodity standard?*, Cato Journal, vol. 8, no 2.
- Dominquez K.M., 1990, *Market responses to coordinated central bank intervention*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, no. 32.
- Dunin-Wąsowicz M., 2014, *Umowa TTIP a kwestia walutowa*, Unia Europejska.pl, nr 3 (226).
- Edison H.J., 1993, *The effectiveness of Central-Bank intervention: a survey of the literature after 1982*, International Finance Section, Princeton University, Princeton, New Jersey.
- Eijffinger S.C., Gruijters N.P., 1992, *On the Effectiveness of Daily Interventions by the Deutsche Bundesbank and the Federal Reserve System in U.S. Dollar/Deutsche Mark Exchange Market*, [w:] *Exchange Regimes and Currency Union*, Baltensperger E., Sinn H.W. (red.), London, Macmillan.
- Frankel J.A., Goldstein M., 1988, *The international monetary system: Developments and prospects*, Cato Journal, vol. 8, no. 2.
- Ghosh A., 2008, *Turning Currencies Around*, Finance and Development, vol. 45, no. 2.
- Humpage O.F., 1989, *On the Effectiveness of Exchange-Market Intervention*, Federal Reserve Bank of Cleveland.
- Humpage O.F., Osterberg W.P., 1992, *Intervention and the foreign exchange risk premium: An empirical investigation of daily effects*, Global Finance Journal, vol. 3, no 1.

<http://stooq.pl/>.

- James H., 1995, *The historical development of the principle of surveillance*, IMF Staff Papers, vol. 42, no 4.
- James H., 1996, *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*, IMF and Oxford University Press, Washington-New York.
- Jurek M., 2011, *Międzynarodowy system walutowy i systemy kursowe w warunkach integracji finansowej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
- Karwowski J., 1997a, *Interwencje walutowe*, Bank i Kredyt, nr 7-8.
- Karwowski J., 1997b, *Operacje zagraniczne banków centralnych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław.
- Little J.S., Olivei G.P., 1999, *Rethinking the International Monetary System: An Overview*, New England Economic Review, Federal Reserve Bank of Boston, November/December.
- Loopesko B.E., 1984, *Relationship Among Exchange Rates, Intervention and Interest Rates: An Empirical Investigation*, journal of International Money and Finance, 3.
- Lubański T., 2000, *Interwencje walutowe*, Materiały i Studia, zeszyt nr 114, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Meyer L.H., Doyle B.M., Gagnon J.E., Henderson D.W., 2002, *International coordination of macroeconomic policies: Still alive in the new millennium?*, International Finance Discussion Paper, no. 723, April, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Montiel P.J., 2012, *Makroekonomia międzynarodowa*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
- Moreno R., 2005, *Motives for intervention*, [w:] *Foreign exchange market intervention in emerging markets: motives, techniques and implications*, BIS Paper, no 24.
- Mucha-Leszko B., 2005, *Rozwój powiązań w gospodarce światowej – etapy globalizacji i regionalizacji procesów gospodarczych*, [w:] *Współczesna gospodarka światowa. Główne centra gospodarcze*, Mucha-Leszko B. (red.), UMCS, Lublin.
- Mucha-Leszko B., 2012, *Korzyści międzynarodowej integracji gospodarczej a osiągnięcia i problemy Unii Europejskiej*, [w:] *Przyszłość integracji europejskiej – konkurencyjność i rynki*, Bieńkowski W., Bukowski S.I., Olszewska G. (red.), Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa.
- Mucha-Leszko B., 2014, *Znaczenie i perspektywy euro w funkcji waluty rezerwowej*, Annales UMCS, Sectio H, Oeconomia, vol. 48, nr 1.
- Mucha-Leszko B., Kąkol M., 2009, *Polityka Systemu Rezerwy Federalnej USA i jej skutki w latach 1995-2008*, [w:] *Współczesny kryzys gospodarczy. Przyczyny, przebieg, skutki*, Bednarczyk J.L., Bukowski S.I., Misala J. (red.), Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa.
- Mucha-Leszko B., Twarowska K., 2016, *Czynniki i skutki destabilizacji kursów walutowych po upadku systemu walutowego z Bretton Woods*, Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, nr 266.
- Mussa M., Goldstein M., Clark P.B. Mathieson D.J. Bayoumi T., 1994, *Improving the international monetary system*, IMF Occasional Paper, no. 116.
- Statement of the G-6 Finance Ministers and Central Bank Governors (Louvre Accord)*, Canada, France, Germany, Japan, United Kingdom, United States, 1987, February 22, Paris, France, <http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm870222.htm> (29.04.2016).
- Williamson J., 1986, *Target zones and the management of the dollar*, Brookings Papers on Economics Activity, no. 1.