

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

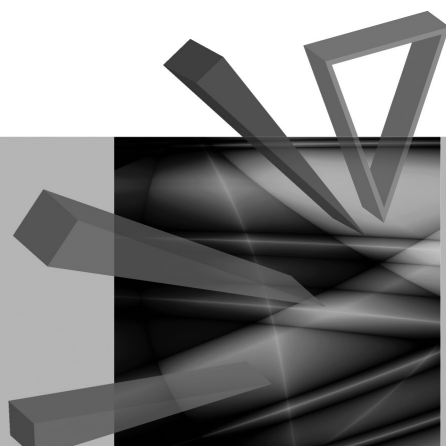
RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

315

Integracja i kryzysy na lokalnych i globalnych rynkach we współczesnym świecie

Tom 1



Redaktorzy naukowi

Jan Rymarczyk

Małgorzata Domiter

Wawrzyniec Michalczyk



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2013

Redakcja wydawnicza: Anna Grzybowska, Aleksandra Śliwka

Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz

Korekta: K. Halina Kocur

Łamanie: Beata Mazur

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się

na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie

wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Wrocław 2013

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-400-4 (tom 1)

ISBN 978-83-7695-327-4 (całość)

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	11
Franciszek Adamczuk , Współpraca gospodarcza na pograniczu polsko-czeskim – aspekty przestrzenne i instytucjonalne.....	13
Marzena Adamczyk , Rola Rady Stabilności Finansowej w zapobieganiu kryzysom finansowym.....	24
Eric Ambukita , Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w województwie wielkopolskim	33
Anna Barwińska-Małajowicz , Absolwenci szkół wyższych w kontekście (nie)dostosowania oferty edukacyjnej do potrzeb pracodawców. Analiza porównawcza na przykładzie wybranych regionów w Polsce i Niemczech	43
Zbigniew Bentyn , Kryzys polityczny i jego logistyczne konsekwencje dla międzynarodowej sieci dostaw	54
Zbigniew Binek , Minimalizacja kosztów wprowadzenia euro w Polsce – doświadczenia krajów wchodzących do Unii Europejskiej w 2004 roku oraz rozwiązania własne	64
Joanna Bogolębska , Doświadczenia gospodarki światowej ze stanami globalnych nierównowag płatniczych w kontekście ich kryzysogenności.....	74
Jarosław Brach , Pozycja polskich międzynarodowych drogowych przewoźników ładunków na europejskim rynku drogowego międzynarodowego transportu towarowego – przyczyny sukcesu	85
Magdalena Broszkiewicz , Kreowanie wartości dla akcjonariuszy jako instrument rozwoju i kształtowania atrakcyjności inwestycyjnej współczesnych rynków kapitałowych.....	105
Dominika Brzęczek-Nester , Pozycja konkurencyjna polskiego przetwórstwa przemysłowego w kontekście wyników handlu zagranicznego w latach 2006-2011	115
Katarzyna Brzozowska , Wpływ kryzysu finansowego na otoczenie regulacyjne biznesu we Włoszech	125
Katarzyna Bujan , <i>Cash pooling</i> jako instrument zarządzania płynnością finansową w transnarodowych korporacjach	135
Ignacy H. Chrzanowski , NAFTA jako alternatywna forma integracji gospodarczej. Z perspektywy krajów postkomunistycznych	144
Anna Chrzęściewska , Determinanty rozwoju bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Indiach.....	157
Anna Czech , Kryzysy energetyczne we współczesnym świecie	167
Wioletta Czemiel-Grzybowska , Źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw w Europie w warunkach kryzysu	175

Katarzyna Czerewacz-Filipowicz , Polityka antykryzysowa Federacji Rosyjskiej na obszarze Euroazjatyckiej Wspólnoty Gospodarczej	184
Małgorzata Czermińska , Swobody rynku wewnętrznego oraz wspólna polityka konkurencji Unii Europejskiej a konkurencyjność przedsiębiorstw...	195
Małgorzata Domiter , Znaczenie globalnych reguł prowadzenia wymiany handlowej ze szczególnym uwzględnieniem KNU dla krajów rozwijających się	208
Jerzy Dudziński , Uwagi o działalności inwestorów finansowych na rynkach towarowych.....	223
Bartosz Fortuński , Czy energetyka światowa integruje się z założeniami polityki energetycznej Unii Europejskiej?.....	234
Elżbieta Golemska , Nowe metody zarządzania logistyką międzynarodową w procesie umiędzynarodawiania polskich przedsiębiorstw	244
Eugeniusz Gostomski , Proces tworzenia unii bankowej w krajach Eurolandu	256
Małgorzata Graćik-Zajackowski , <i>Fair trade</i> : szansa czy zagrożenie dla rozwoju krajów Południa?	267
Tomasz Gutowski , Bezpośrednie inwestycje zagraniczne jako główny sposób inwestowania korporacji transnarodowych w Polsce	277
Marcin Haberla, Sebastian Bobowski , Od uniwersytetu średniowiecznego do uniwersytetu trzeciej generacji	287
Rafał Hryniewiecki , Dyplomacja energetyczna – pomiędzy teorią a praktyką	298
Małgorzata Janicka , Liberalizacja przepływów kapitałowych wobec ewolucji międzynarodowego systemu walutowego	308
Anna H. Jankowiak , Japoński model komunikacji biznesowej a otwarcie japońskiej gospodarki na globalizację	319
Dorota Jankowska, Agnieszka Majka , Zmiany na lokalnych rynkach pracy województwa podkarpackiego w aspekcie przeobrażeń trójsektorowej struktury zatrudnienia	327
Dorota Jarema , Odpowiedź ASEM na światowy kryzys finansowy	337
Bohdan Jeliński , Fundamentalne konsekwencje kryzysu gospodarki globalnej	346
Ewa Klima, Magdalena Rosińska-Bukowska , Kryzys finansowy 2008 – analiza percepcji kryzysu przez społeczeństwo europejskie	357
Barbara Klimas , Kryzys państwa opiekuńczego i trudności w ograniczaniu społecznych funkcji państwa	368
Artur Klimek , Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych z krajów wschodzących do Polski	378
Karolina Klupś , Przepływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych na Ukrainie oraz ukraińskich inwestycji zagranicznych w latach 2004-2013	388
Agnieszka Kłysik-Uryszek , Wpływ kryzysu na aktywność międzynarodową przedsiębiorstw polskich	400
Agnieszka Konopelko , Polityka Unii Europejskiej wobec krajów regionu Kaukazu Południowego w kontekście globalnego kryzysu finansowego ..	410

Radosław Koszewski , Wykorzystanie zbiorów rozmytych w selekcji kandydatów do aliansu	421
Patrycja Krawczyk , Wpływ kryzysu rynków finansowych i bankowych w XXI wieku na ocenę ratingową wybranych państw	429
Anetta Kuna-Marszałek , Budowa powiązań nauki z biznesem – przegląd badań.....	439
Jarosław Kuśpit , Efekty ekonomiczne Europejskiej Polityki Sąsiedztwa Unii Europejskiej wobec państw Europy Wschodniej w okresie kryzysu gospodarczego	450
Aleksandra Kuźmińska-Haberla , Kraj pochodzenia produktu we współczesnej gospodarce.....	459
Małgorzata Stefania Lewandowska, Tomasz Gołębiowski , Innowacyjność a konkurencyjność międzynarodowa polskich przedsiębiorstw przemysłowych. Wyniki badań.....	469
Marek Maciejewski , Wiarygodność kredytowa państw w obliczu kryzysu finansów publicznych	480
Agnieszka Majka , Zróżnicowanie atrakcyjności inwestycyjnej powiatów województwa podkarpackiego.....	493
Dominika Malchar-Michalska , Międzynarodowy handel zbożem w krajach o niskim dochodzie i deficycie żywnościowym w obliczu światowego wzrostu cen żywności w latach 2006-2011	502
Arkadiusz Malkowski , Rola zarządzania strategicznego w budowaniu konkurencyjnego regionu transgranicznego na przykładzie Programu Operacyjnego Współpracy Transgranicznej Republika Czeska – Rzeczpospolita Polska 2007-2013	513
Arkadiusz Malkowski, Agnieszka Malkowska , Creating a competitive region on the example of Pomerania Euroregion	523
Witold Małachowski , Polityka antykryzysowa Niemiec a integracja europejska	533
Jakub Marszałek , Emisja obligacji zamiennych w warunkach światowego kryzysu finansowego	545
Grzegorz Mazur , Nowy kształt powszechnego systemu preferencji celnych Unii Europejskiej	555
Lidia Mesjasz , Doświadczenia historyczne w zakresie niewypłacalności państw – wnioski dla współczesnej polityki gospodarczej.....	566
Joanna Michalczyk , Główne przesłanki bezpieczeństwa żywnościowego Polski i próba jego pomiaru.....	577
Wawrzyniec Michalczyk , Znaczenie wymiany wewnątrzgałęziowej w polskim handlu zagranicznym towarami rolno-spożywczymi	592
Bartosz Michalski , Zaawansowanie technologiczne polskiego eksportu w pierwszej dekadzie XXI wieku	607

Tomasz Michałowski , Kryzys zadłużeniowy w strefie euro a trwałość relacji kursowej euro/frank CFA.....	619
Ewa Mińska-Struzik , Bariery rozwoju eksportu w polskich przedsiębiorstwach wysokiej techniki – wyniki badań własnych	630

Summaries

Franciszek Adameczuk , Economic cooperation in Polish-Czech border – spatial and institutional aspects.....	23
Marzena Adamczyk , The role of Financial Stability Board in preventing financial crises	32
Eric Ambukita , Foreign direct investment in Wielkopolska Voivodeship	42
Anna Barwińska-Małajowicz , High schools graduates in the context of (not) adjusting of educational offer to the employer expectations. Comparative analysis on the example of chosen regions in Poland and Germany	53
Zbigniew Bentyn , The political crisis and its logistic implications for international supply network	63
Zbigniew Binek , Minimizing the costs of introduction of euro in Poland – experience of countries entering the European Union in 2004 and own solutions.....	72
Joanna Bogolebska , The experience of global economy with global imbalances as a crisis-breeding element.....	84
Jarosław Brach , The position of Polish international road freight carriers on the European market of international road freight hauling – reasons behind the success	104
Magdalena Broszkiewicz , Creating value for shareholders as an instrument of growth and development of the investment attractiveness of modern capital markets.....	114
Dominika Brzęczek-Nester , Competitive position of Polish manufacturing in the context of foreign trade performance in the period 2006-2011	124
Katarzyna Brzozowska , The impact of financial crisis on the regulation environment in Italy	134
Katarzyna Bujan , <i>Cash pooling</i> as a tool for liquidity management in transnational corporations	143
Ignacy H. Chrzanowski , NAFTA as an alternative form of economic integration. From the perspective of the post-communist countries.....	156
Anna Chrzęściewska , Determinants of foreign direct investment development in India.....	166
Anna Czech , Energy crises in contemporary world.....	174
Wioletta Czemieli-Grzybowska , Sources of financing small and medium enterprises in Europe during the crisis	183
Katarzyna Czerewacz-Filipowicz , Anti-crisis policy of the Russian Federation in the area of the Eurasian Economic Community	194

Małgorzata Czermińska , Freedom of the internal market and the common EU competition policy and competitiveness of companies.....	207
Małgorzata Domiter , The importance of global trading rules with special regard to the Most Favoured Nation clause for developing countries.....	222
Jerzy Dudziński , Remarks on financial investors' engagement on commodity markets.....	233
Bartosz Fortuński , Is the global energy integrates with EU energy policy objectives?	243
Elżbieta Golemska , New methods of logistics management in the internationalization of Polish firms.....	255
Eugeniusz Gostomski , The process of creating the banking union in the eurozone	266
Małgorzata Grącik-Zajaczkowski , Fair trade: an opportunity or a threat for the development of the South?	276
Tomasz Gutowski , Foreign direct investments as the main way of transnational corporations' investments in Poland.....	286
Marcin Haberla, Sebastian Bobowski , From the medieval university to the university of the third generation.....	297
Rafał Hryniewiecki , Energy diplomacy – theoretical framework and practical applications	307
Małgorzata Janicka , The liberalization of capital flows in the presence of the evolution of the international monetary system.....	318
Anna H. Jankowiak , Japanese business communication model and the opening of the Japanese economy to the process of globalization	327
Dorota Jankowska, Agnieszka Majka , Changes on the local labor markets of the Podkarpackie Voivodeship in terms of the transformation of the three-sector structure of employment.....	336
Dorota Jarema , ASEM response to the global financial crisis	345
Bohdan Jeliński , Main consequences of global economy crisis	356
Ewa Klima, Magdalena Rosińska-Bukowska , The crisis of 2008 – analysis of European society's perception of the phenomenon.....	367
Barbara Klimas , Crisis of the welfare state and difficulties in limiting the social functions of the state.....	377
Artur Klimek , Inflows of foreign direct investment from emerging economies to Poland.....	387
Karolina Klupś , Foreign direct investment in Ukraine and the Ukrainian foreign investment flows in the years 2004-2013	399
Agnieszka Kłysik-Uryszek , Impact of economic crisis on Polish outward FDI	409
Agnieszka Konopelko , The European Union policy towards the countries of the South Caucasus region in the context of the global financial crisis.....	420
Radosław Koszewski , The use of fuzzy sets in the selection of candidates to an alliance	428

Patrycja Krawczyk , Impact of the crisis on financial and banking markets in the 21 st century on the rating of selected countries.....	438
Anetta Kuna-Marszałek , Building cooperation between science and business – literature review	449
Jarosław Kuśpit , Economic effects of the European Neighborhood Policy of the European Union towards the countries of Eastern Europe during the economic crisis	458
Aleksandra Kuźmińska-Haberla , Country of origin of a product in the modern economy	468
Małgorzata Stefania Lewandowska, Tomasz Gołębiowski , Innovativeness and international competitiveness of Polish industry. Research outcomes	479
Marek Maciejewski , The reliability of the states in the face of public finance crisis	492
Agnieszka Majka , Diversification of investment attractiveness of counties in the Podkarpackie Voivodeship.....	501
Dominika Malchar-Michalska , International cereal trade in Low-Income Food-Deficit Countries in the context of the world food price surge 2006-2011 ..	512
Arkadiusz Malkowski , Strategic management in building the competitive region on the example of Cross-border Co-operation Operational Programme of the Republic of Poland and the Czech Republic 2007-2013....	522
Arkadiusz Malkowski, Agnieszka Malkowska , Budowa konkurencyjnego regionu na przykładzie Euroregionu Pomerania.....	532
Witold Malachowski , Anti-crisis policy of Germany and European integration	544
Jakub Marszałek , Convertible bonds issuance in the time of world financial crisis	554
Grzegorz Mazur , A new shape of the Generalised System of Preferences of the European Union	565
Lidia Mesjasz , State insolvency – historical experience and lessons for current economic policy.....	576
Joanna Michalczyk , Main determinants of Poland’s food security and an attempt of its measuring	591
Wawrzyniec Michalczyk , The importance of intra-industry exchange in Polish foreign trade in agri-food products	606
Bartosz Michalski , Technological advancement of Polish exports in the first decade of the 21 st century	618
Tomasz Michałowski , Debt crisis in the eurozone and the sustainability of the euro/CFA franc rate.....	629
Ewa Mińska-Struzik , Barriers for exporting activities in Polish high-tech enterprises – own study results	640

Małgorzata Janicka

Uniwersytet Łódzki

LIBERALIZACJA PRZEPLYWÓW KAPITAŁOWYCH WOBEC EWOLUCJI MIĘDZYNARODOWEGO SYSTEMU WALUTOWEGO

Streszczenie: Postrzeganie swobody przepływu kapitałów zmieniało się na przestrzeni lat. W systemie z Bretton Woods nakładanie ograniczeń stanowiło jedną z podstaw działania systemu. Lata 80. XX wieku to początek tzw. drugiej fali globalizacji rynków finansowych, w tym zakrojonej na szeroką skalę liberalizacji przepływów kapitałowych. Przyzwolenie na stosowanie ograniczeń w przepływach kapitałów zostało wyparte przez ortodoksyjnie postrzegany (zwłaszcza przez MFW) warunek pełnej liberalizacji, uzasadniany potencjalnymi korzyściami dla gospodarek krajów znoszących ograniczenia. Skutki kryzysu, który dotknął gospodarkę światową na początku XXI wieku, spowodowały rewizję tych poglądów. Celem artykułu jest analiza osadzonych w teorii ekonomii uwarunkowań ewolucji swobody przepływów kapitałowych jako elementu obecnego międzynarodowego systemu walutowego.

Słowa kluczowe: liberalizacja przepływu kapitału, międzynarodowy system walutowy.

1. Wstęp

Lata 80. XX wieku to początek tzw. drugiej fali globalizacji rynków finansowych, w tym zakrojonego na szeroką skalę procesu liberalizacji przepływów kapitałowych. W działającym wcześniej systemie z Bretton Woods ograniczanie swobody przepływu środków finansowych, postrzeganych jako potencjalne zagrożenie stabilności krajowych systemów finansowych, było powszechnie akceptowane. Zmiany, które zaszły w międzynarodowym systemie walutowym w latach 70. XX wieku, doprowadziły do powstania całkiem odmiennego systemu, zwanego z uwagi na swą specyfikę „*non-system*”. Przyzwolenie na stosowanie ograniczeń w przepływach kapitałów zostało stopniowo wyparte przez ortodoksyjnie postrzegany (szczególnie przez MFW) warunek pełnej liberalizacji. Uzasadnieniem takiego stanowiska miały być korzyści dla gospodarek krajów znoszących ograniczenia. Skutki kryzysu, który dotknął gospodarkę światową na początku XXI wieku, spowodowały jednak rewizję tych poglądów.

Celem opracowania jest przeprowadzona na gruncie teorii ekonomii analiza uwarunkowań ewolucji swobody przepływów kapitałowych jako elementu funkcjonującego międzynarodowego systemu walutowego.

2. Pełna liberalizacja przepływów kapitałowych – geneza stanowiska

Uzasadnienie dla pełnej liberalizacji przepływów kapitałowych zawarte jest w jednej z dwóch głównych teorii systemowych – neoklasycyzmie. Teoria neoklasyczna w sposób jednoznaczny wskazuje, że z punktu widzenia dobrobytu gospodarki światowej jest tylko jeden stan optymalny – brak ograniczeń w swobodnym przepływie środków finansowych. Wszystkie inne stany należy uznać za suboptymalne i sytuujące tę gospodarkę na niższym poziomie dobrobytu od możliwego do uzyskania. Analiza modelu równowagi ogólnej wskazuje jednoznacznie, że wszystkie kraje uczestniczące w procesie liberalizacji odnoszą korzyści – zarówno kapitałodawcy, jak i kapitałobiorcy¹. W tej sytuacji nie budzi zdziwienia fakt, że zwolennicy myśli neoklasycznej postrzegają swobodę przepływu kapitału jako warunek *sine qua non* wzrostu dobrobytu gospodarek krajowych. Modele teoretyczne są jednak wysoce uproszczonym odzwierciedleniem rzeczywistości. Aby mógł „zadziałać” model neoklasyczny, konieczne jest przyjęcie restrykcyjnych założeń, m.in. założenia o istnieniu doskonałej konkurencji na międzynarodowych rynkach finansowych oraz o ograniczeniu swobody obrotu towarami między krajami, które istotnie wpływają na jego możliwości aplikacyjne.

Objaśnianie zjawisk zachodzących w realnej gospodarce za pomocą modeli teoretycznych jest oczywiście zasadne. Rzecz w tym, aby funkcjonowanie modelu jak najlepiej oddawało badane zjawiska i procesy gospodarcze. Teoria neoklasyczna objaśnia realia gospodarcze systemu waluty złotej (1870-1914). W systemie tym funkcję pieniądza międzynarodowego i narodowego pełniło złoto, kursy walutowe były stałe (wynikały ze „złotych” parytetów walut), przepływy finansowe nie były ograniczane, a państwa nie prowadziły aktywnej polityki pieniężnej i fiskalnej. Kraje notujące nadwyżki na rachunku obrotów bieżących były jednocześnie krajami rozwiniętymi; nadwyżki te wywożono w formie inwestycji do krajów rozwijających się. Kraje rozwinięte były więc kapitałodawcami na międzynarodowym rynku finansowym, którzy w krajach rozwijających się (cierpiących na niedobór środków finansowych) poszukiwali intratnych możliwości inwestycyjnych.

Jeśli wziąć pod uwagę specyfikę działania systemu waluty złotej, nie budzi zdziwienia fakt, że modele neoklasyczne wyjaśniające mechanizmy działania gospodarek w układzie międzynarodowym uwzględniają przede wszystkim potencjalny zysk inwestora, rozumiany jako krańcowa produktywność zaangażowanego kapitału². Nie jest rozważany problem zmiennych relacji kursowych, bo kursy są stałe. Nie ma

¹ Por. A. Czarczyńska, K. Śledziwska, *Teoria integracji europejskiej*, C.H. Beck, Warszawa 2003, s. 72.

² Według teorii produktywności krańcowej, każdy czynnik produkcji otrzymuje wynagrodzenie zgodne ze swą produktywnością krańcową mierzoną wpływem, jaki na produkt całkowity wywiera dodanie lub ujęcie jednostki tego czynnika, przy stałej ilości innych czynników produkcji. M. Blaug, *Teoria ekonomii. Ujęcie retrospektywne*, PWN, Warszawa 1994, s. 434.

także problemu ograniczeń nakładanych na przepływy kapitałowe; ponieważ państwo nie prowadzi aktywnej polityki – pieniężnej, kursowej i fiskalnej, nie ma rozbieżności pomiędzy celami polityki wewnętrznej, wytyczanymi przez władze gospodarcze, a konsekwencjami dla gospodarek krajowych, wynikającymi ze swobody przepływu kapitału. Trudno zresztą oczekiwać, by było inaczej. Podstawę warunkującą sprawne działanie gospodarek w systemie waluty złotej stanowiła „niewidzialna ręka rynku”, która kierowała wolne środki finansowe do przedsięwzięć potencjalnie najbardziej dochodowych. Tym samym w systemie waluty złotej całkowita swoboda przepływu kapitałów znalazła pełne uzasadnienie. Warto także podkreślić, że zgodnie z teorią neoklasyczną maksymalizacja dobrobytu poszczególnych gospodarek była kwestią drugorzędną wobec maksymalizacji dobrobytu gospodarki światowej jako całości. Oznacza to, że sytuacja ekonomiczna na rynku wewnętrznym danego kraju stanowiła pochodną uwarunkowań działania otoczenia zewnętrznego.

W ocenie zdecydowanej większości ekonomistów system waluty złotej działał bez większych zakłóceń, szczególnie podkreśla się sprawne funkcjonowanie mechanizmu wyrównawczego oraz stabilną wartość pieniądza kruszcowego. Sytuacja uległa zmianie w okresie dwudziestolecia międzywojennego. Z uwagi na niedostatek kruszcu większość krajów nie mogła powrócić do „czystej” formy systemu waluty złotej, gospodarki krajowe dramatycznie ucierpiały w wyniku prowadzonych wcześniej działań wojennych. Gospodarka światowa została dotknięta największym dotychczas kryzysem gospodarczym i finansowym. Choć uwarunkowania działania krajów po I wojnie światowej zmieniły się w sposób zasadniczy, chciano reaktywować system waluty złotej w jego pierwotnej postaci. Nadal w powszechnej świadomości jedynym możliwym do zaakceptowania pieniądzem pozostawał pieniądz kruszcowy, jedynym zaś systemem kursowym – system kursów stałych. W efekcie kraje, chroniąc się przed utratą konkurencyjności i przed zgubnymi skutkami przepływów kapitałów o charakterze spekulacyjnym, zaczęły nakładać ograniczenia na przepływy kapitałowe, broniąc swych rynków wewnętrznych przed destabilizacją. Ograniczanie swobody przepływu kapitałów, stosowane nie jako świadome narzędzie polityki makroekonomicznej, ale jako element działań o charakterze protekcjonistyczno-obronnym, przyniosło jednak zgubne skutki³. Ich najbardziej wyraźnym przejawem były rozpad międzynarodowego systemu walutowego i dezintegracja gospodarki globalnej.

Zwolennicy teorii neoklasycznej uważali nakładanie ograniczeń za jedną z przyczyn rozpadu tego systemu, nie zaś za skutek rosnącej destabilizacji na rynkach międzynarodowych. Celem opracowania nie jest ocena działań podejmowanych przez ówczesne władze, niemniej jednak nie ulega wątpliwości, że wobec postępującej niewydolności „niewidzialnej ręki rynku” władze gospodarcze poszczególnych krajów sięgnęły po środki dotąd niestosowane (ograniczenia, konkurencyjne dewa-

³ Szerzej na ten temat: M. Obstfeld, A. Taylor, *The Great Depression as a Watershed: International Capital Mobility over the Long Run*, NBER Working Paper no. 5960, New York, March 1997.

luacje), próbując ustabilizować własną sytuację gospodarczą nawet kosztem „zubożenia sąsiadów”. Z punktu widzenia teorii neoklasycznej ocena polityki ograniczania swobody przepływu kapitałów była jednoznacznie negatywna. Można mieć jednak poważne wątpliwości, czy mechanizmy rynkowe zapewniłyby powrót do równowagi i wzrostu w krajach gospodarki światowej w możliwym do zaakceptowania, czyli relatywnie krótkim czasie. Warto przypomnieć, że tzw. Wielki Kryzys, który rozpoczął się w 1929 roku, swoje apogeum osiągnął w 1932 roku, a gospodarka światowa do wybuchu II wojny światowej nie zdołała wejść na ścieżkę dynamicznego wzrostu.

3. Keynesizm – nowe podejście do swobody przepływu kapitałów

Nowy nurt teoretyczny, którego zręby powstały już przed II wojną światową⁴, przyniósł nowe podejście do kwestii nakładania ograniczeń na swobodę przepływu kapitałów. O ile wcześniej ograniczenia postrzegane były jako działające wbrew zasadom systemu, o tyle keynesizm nie tylko usankcjonował ich istnienie, ale wręcz przyjął jako jedno z narzędzi polityki makroekonomicznej. Z punktu widzenia zasad keynesizmu kluczowe znaczenie ma nie tyle maksymalizacja dobrobytu w wymiarze globalnym, ile gospodarki kraju *per se*. Kraj ma więc prawo zastosować takie narzędzia polityki ekonomicznej, jakie uzna za właściwe, w celu realizacji tego zadania. Brak sprawnego działania mechanizmów rynkowych pozwolił na wyciągnięcie wniosku, że z punktu widzenia gospodarki kraju pragnącego zachować równowagę nie tylko zewnętrzną, ale także wewnętrzną, zasadne jest aktywne włączanie się państwa w działanie rynku (interwencjonizm) oraz ograniczanie destabilizujących gospodarkę przepływów finansowych o charakterze spekulacyjnym⁵. Tym samym teoria keynesowska w kwestii swobody przepływów kapitałowych zajęła stanowisko całkiem odmienne od teorii neoklasycznej⁶.

Nie należy jednak utożsamiać ze sobą chaotycznego nakładania ograniczeń wobec swobody przepływu kapitałów przez kraje w okresie międzywojennym i zdefiniowanej polityki gospodarczej prowadzonej przez kraje odnośnie do tej kwestii w systemie z Bretton Woods. Możliwość nakładania ograniczeń na swobodę przepływu środków finansowych z tytułu transakcji notowanych na rachunku obrotów kapitałowych (obecnie – finansowych) bilansu płatniczego była immanentnym ele-

⁴ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Cambridge University Press, Cambridge 1936.

⁵ Por. E. Najlepszy, *Liberalizacja międzynarodowych rynków finansowych – teoria a rzeczywistość*, [w:] *Determinanty i wyzwania gospodarki światowej*, red. E. Najlepszy, M. Bartosik-Purgat, Wydawnictwo UE, Poznań 2009, s. 280.

⁶ Por. M. Janicka, *Liberalizacja przepływów kapitałowych w świetle teorii keynesowskiej*, [w:] *Procesy globalizacji*, red. J. Rymarczyk, B. Skulska, W. Michalczyk, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Katedra Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych, Wrocław 2009, s. 139-148.

mentem rozwiązań systemowych przyjętych w Bretton Woods⁷. Pomni doświadczeń międzywojennych, zarówno politycy, jak i ekonomiści w przeważającej większości zgodzili się, że powrót do zasad działania systemu waluty złotej nie jest możliwy. Pieniądz kruszcowy pojawił się już w bardzo ograniczonym zakresie (wymienialność „zewnętrzna” USD), utrzymany został system kursów stałych (nadal postrzegany jako warunek kluczowy rozwoju gospodarczego i pogłębiania współpracy międzynarodowej), ważnym *novum* stała się aktywna polityka fiskalna, która w kolejnej fazie działania systemu została sprzężona z aktywną polityką pieniężną. Istotnym wstrząsem dla systemu z Bretton Woods było zawieszenie wymienialności dolara amerykańskiego na złoto w 1971 roku. Na skutek wzrostu wolumenu przepływów spekulacyjnych w 1973 roku rozpadł się system kursów stałych, a II poprawka do statutu MFW, przyjęta w roku 1976, ostatecznie położyła kres działaniu systemu z Bretton Woods.

Na początku lat 80. XX wieku rozpoczął się proces globalizacji rynków finansowych. Podejście do kwestii swobody przepływu kapitału uległo diametralnej zmianie. Sformułowane w statucie MFW restrykcyjne zasady działania systemu z Bretton Woods zostały zastąpione przez swobodny wybór krajów odnośnie do stosowanego mechanizmu kursowego, ostatecznie usankcjonowany został także mechanizm kursu płynnego⁸. Trzeba dodać, że postanowienia statutu MFW nie wymagały od krajów zniesienia ograniczeń wobec przepływów finansowych. Zasada taka byłaby zresztą bardzo trudna do wdrożenia przez te kraje, które nie zamierzały rezygnować ze stosowania mechanizmu kursów stałych. Trudno nie dostrzec jednak wyraźnej ewolucji poglądów w samym MFW, w którym stopniowo zaczęło dominować przekonanie o zasadności dokonywania przez kraje pełnej liberalizacji przepływów kapitałowych⁹.

Teorii keynesowskiej ekonomia zawdzięcza sformułowanie tzw. trylematu makroekonomicznego, zgodnie z którym kraje nie mogą jednocześnie: stabilizować kursu walutowego, prowadzić aktywnej polityki pieniężnej oraz dokonać pełnej liberalizacji przepływów kapitałowych¹⁰. Należy podkreślić, że jeśli chodzi o przepływy kapitałowe, nie może być mowy o ich całkowitym zakazie, nie byłoby to zresztą wykonalne. Rzecz w tym, by ograniczać te kategorie przepływów, które destabilizują rynek wewnętrzny, czyli przede wszystkim przepływy krótkoterminowe o charakterze spekulacyjnym. Utrzymanie wyznaczonych relacji kursowych przy aktywnej polityce pieniężnej (zmianie stóp procentowych) w warunkach pełnej swobody

⁷ Zasady działania systemu z Bretton Woods zostały sformułowane w przyjętym w 1944 r. statucie konstytuującym działanie Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

⁸ W tzw. II poprawce do statutu MFW.

⁹ Por. IMF Economic Forum, *Capital Account Liberalization: What is the Best Stance?*, IMF, Washington D.C., October 2, 1998.

¹⁰ Szerzej na temat funkcjonowania „trylematu makroekonomicznego” w międzynarodowym systemie walutowym: M. Janicka, *Liberalizacja przepływów kapitałowych w gospodarce światowej. Przypadek Polski*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010.

przepływów kapitałowych jest po prostu niemożliwe. Zależność ta jest zresztą zdefiniowana przez teorię parytetu stóp procentowych, zgodnie z którą zmiana stopy procentowej na rynku wewnętrznym pociąga za sobą zmianę kursu waluty krajowej.

4. Monetarizm – powrót do idei neoklasycznych

Lata 80. XX wieku to powrót idei neoklasycznej w kwestii swobody przepływu środków finansowych. Nawigując do poglądów neoklasyków, monetaryści dostrzegli korzyści płynące z tego tytułu dla krajów, które zyskiwały dostęp do zasobnego międzynarodowego rynku finansowego. Jednocześnie zyskiwała także gospodarka globalna, w której kapitał płynął do potencjalnie najbardziej dochodowych zastosowań. W tej sytuacji polityka krajów nadal utrzymujących ograniczenia wydawała się anachroniczna i wymagająca zmiany. Zaburzenia i kryzysy pojawiające się coraz częściej w krajach rozwijających się tłumaczono nie tylko brakiem reform na ich rynkach wewnętrznych, ale także ich niedostatecznym otwarciem na otoczenie zewnętrzne. Dość popatrzeć na pakiet działań naprawczych ordynowanych przez MFW takim krajom, w którym liberalizacja przepływów kapitałowych stanowiła jedno z kluczowych wymagań. Niewielu ekonomistów miało odwagę otwarcie przeciwstawić się dyktatowi „pełnej liberalizacji”¹¹.

Patrząc na współczesny świat poprzez pryzmat modelu neoklasycznego, wydaje się rzeczą oczywistą, że stanem optymalnym w gospodarce globalnej jest pełna liberalizacja przepływów kapitałowych. Problem polega jednak na tym, że współczesna gospodarka w jeszcze mniejszym stopniu odzwierciedla zasady działania modelu neoklasycznego niż gospodarka funkcjonująca w okresie systemu waluty złotej. Kraje, które chcą znieść ograniczenia istniejące wobec swobody przepływów kapitałowych, stają przed koniecznością upłynnienia kursu walutowego lub rezygnacji z aktywnej polityki pieniężnej. Można także próbować rozwiązań pośrednich – zamiast upłynnienia kursu przyjąć kurs stały z relatywnie szerokimi marżami wahań (co *de facto* można także uznać za quasi-upłynnienie kursu walutowego) i powracać do czasowego nakładania ograniczeń w sytuacji zagrożenia stabilności relacji kursowych, jednak takie rozwiązanie niesie ze sobą ryzyko spóźnionej reakcji na owe zagrożenia.

Dobitnym przykładem niemożności połączenia trzech elementów „trylematu makroekonomicznego” jest kryzys, który dotknął Europejski System Walutowy w 1992 roku. Przygotowujące się do utworzenia unii walutowej kraje EWG z jednej strony zobowiązane były do wzajemnego stabilizowania kursów walutowych w wąskim paśmie +/-2,25%, z drugiej zaś – do likwidacji ograniczeń w zakresie przepływu kapitałów. Jednocześnie, z uwagi na odmienną fazę cyklu koniunkturalnego w wiodących krajach EWG (Francja, Niemcy), były one zainteresowane prowadze-

¹¹ Jednym z najbardziej znanych oponentów pełnej liberalizacji przepływów kapitałowych był i jest J. Stiglitz, por. np. J. Stiglitz, *Globalizacja*, PWN, Warszawa 2004.

niem zróżnicowanej polityki pieniężnej odnośnie do kształtowania stóp procentowych. Efekt takiej sytuacji był łatwy do przewidzenia – w 1993 roku zapadła decyzja o poszerzeniu widełek wahań kursowych do $\pm 15\%$ ¹². Tym sposobem utrzymany został reżim kursów stałych, jednak poszerzenie amplitudy wahań kursów z 4,5 do 30% oznaczało faktyczne upłynnienie kursu (należy pamiętać, że rzecz dotyczyła europejskich krajów rozwiniętych, których kursy walutowe były relatywnie stabilne).

Choć mechanizm kursów walutowych w swej pierwotnej postaci (*exchange rate mechanism* – ERM I) nie przetrwał, trzeba pamiętać, że kraje członkowskie EWG zamierzały utworzyć unię walutową – w perspektywie obok swobody przepływu kapitałów pojawiła się wizja wspólnego pieniądza bądź też usztywnienia relacji kursowych. Docelowo unia walutowa zbliżała się więc mechanizmem działania do modelu neoklasycznego – jeden pieniądz, brak zmienności kursów walutowych, pełna swoboda przepływów kapitałowych i relatywna przejrzystość informacyjna. Należy podkreślić, że zdecydowana większość pozostałych krajów nie miała tak ambitnych planów, wręcz przeciwnie – była żywotnie zainteresowana zarządzaniem poziomem kursu waluty krajowej i utrzymaniem możliwości kształtowania stopy procentowej z uwagi na partykularne interesy gospodarek krajowych.

5. Ponowne ograniczenia?

To, co najbardziej uderza w stanowisku odnośnie do swobody przepływu kapitałów, to jego zero-jedynkowy charakter. W systemie waluty złotej – swoboda, w systemie z Bretton Woods – ograniczenia, w systemie wielodewizowym – swoboda. Jest to dla mnie o tyle zaskakujące, że doświadczenia wymienionych systemów jasno wykazały, iż żadne z rozwiązań nie może być uznane za optymalne z punktu widzenia wszystkich krajów gospodarki światowej. Wydawać by się mogło, że system wielodewizowy – tak elastyczny w kwestii wyboru mechanizmu kursowego – będzie również otwarty w odniesieniu do możliwości ograniczania przepływu środków finansowych. Biorąc pod uwagę fakt, że kraje prowadzą niezależną politykę pieniężną, likwidacja ograniczeń jest równoznaczna z koniecznością akceptacji przez kraje potencjalnie wysokiej zmienności kursów walutowych¹³.

Jak pokazują dane¹⁴, transgraniczne przepływy finansowe osiągają ogromne rozmiary mimo spadku wolumenu będącego pochodną obecnego kryzysu, ich charakter zaś tylko w części można uznać za sprzyjający gospodarkom krajowym (np. BIZ).

¹² Szerzej na ten temat np. B. Eichengreen, A.K. Rose, Ch. Wyplosz, *Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to the European Monetary System*, NBER Working Paper no. 4898, New York, October 1994.

¹³ Zależy to od wolumenu przepływającego kapitału netto.

¹⁴ Szczegółowe informacje i dane dotyczące transgranicznych przepływów kapitałowych: *Financial globalization: Retreat or reset?*, Report, McKinsey Global Institute, March 2013, http://www.mckinsey.com/insights/mgi/research/financial_markets/financial_globalization.

Istotną część przepływów to zdecydowanie mniej stabilne inwestycje portfelowe, których kraje z mniej rozwiniętymi systemami finansowymi zwyczajnie się obawiają (podobnie jak transakcji kredytowych o charakterze krótkoterminowym) z uwagi na ich potencjalnie negatywny wpływ na krajowe systemy finansowe¹⁵.

Sytuacja krajów rozwiniętych jest inna – ich rynki finansowe są na tyle pojemne i rozwinięte, a gospodarki stabilne (choć przykład części krajów strefy euro pokazuje, że nie jest to regułą), że w mniejszym stopniu muszą obawiać się konsekwencji znaczących przepływów kapitałowych. Przykładem wskazującym, że w określonych okolicznościach i te kraje mogą być jednak narażone na istotne zaburzenia gospodarcze, jest Szwajcaria. Z uwagi na nadmierne umacnianie się kursu waluty krajowej kraj ten musiał podjąć środki zaradcze – Szwajcaria rozpoczęła interwencje na rynku walutowym, broniąc ustalonej relacji kursu franka do euro¹⁶. Borykająca się z problemami podobnej natury Brazylia wprowadziła po prostu ograniczenia na napływ kapitału (2010). Jako część polityki makroekonomicznej ograniczenia stosowane są w Chinach i Indiach; walcząc z kryzysem walutowym, ograniczenia na wypływ kapitału (wbrew stanowisku MFW) w 1998 roku nałożyła także Malezja¹⁷.

Trudno nie zauważyć, że stanowisko międzynarodowych rynków finansowych, a konkretnie MFW, wobec kwestii swobody przepływów kapitałowych, jest zbieżne z polityką prowadzoną obecnie przez kraje rozwinięte w tym względzie. W ostatnich dekadach ich stanowisko było jednoznaczne – ponieważ same dokonały już liberalizacji, oczekiwały od innych krajów podobnych działań, chcąc zyskać nieograniczony dostęp do ich rynków. Obecnie sytuacja ulega zasadniczej zmianie. Rosnąca rola krajów rozwijających się w gospodarce globalnej powoduje, że coraz częściej zabierają one głos w kwestiach dotyczących kluczowych problemów polityki gospodarczej, a ich poglądy, także coraz częściej odmienne od poglądów krajów rozwiniętych, znajdują odzwierciedlenie w oficjalnych komunikatach i raportach najważniejszych instytucji międzynarodowych.

Ta odmienność odnośnie do swobody przepływu kapitałów została w końcu nie tylko dostrzeżona, ale także zaakceptowana przez MFW, który przez lata uznawał nakładanie ograniczeń za zaburzenie sprawnie działających mechanizmów rynkowych. I choć nadal pojawiają się opracowania ekonomistów MFW wskazujące na korzyści płynące z otwarcia finansowego¹⁸, to jednak stanowisko tej instytucji wy-

¹⁵ Tamże, s. 40.

¹⁶ W 2012 roku bank centralny Szwajcarii przeznaczył kwotę ok. 188 mld franków (199 mld USD) na obronę kursu franka przed umocnieniem się ponad określoną granicę 1,2 za euro (przy wartości PKB Szwajcarii na poziomie ok. 622 mld USD).

¹⁷ Przykład Malezji został szeroko omówiony przez E. Kaplana i D. Rodrika. Por. E. Kaplan, D. Rodrik, *Did the Malaysian Capital Controls Work?*, NBER Working Paper no. 8142, New York, February 2001.

¹⁸ Por. np. T. Saadi Sedik, T. Sun, *Effects of Capital Flow Liberalization – What is the Evidence from Recent Experiences of Emerging Markets Economies?*, IMF Working Paper no. 275, Washington 2012.

rażnie ewoluuje. W opublikowanym w ubiegłym roku opracowaniu¹⁹ eksperci MFW oficjalnie przyznali, że nie dla wszystkich krajów pełna liberalizacja przepływów kapitałowych jest korzystna, a co więcej – w uzasadnionych przypadkach kraje doświadczające destrukcyjnych skutków nadmiernych napływów kapitałów mogą nakładać na nie ograniczenia. Zwrócono także uwagę, że odpowiedzialność za tego typu przepływy spada także na generujące je kraje²⁰. To bardzo istotna zmiana w polityce opartej dotąd jednoznacznie za efektywnością działania „niewidzialnej ręki rynku”.

Nie ma najmniejszego powodu, aby kraje rozwijające się, które mają istotny potencjał gospodarczy, nadal pełniły funkcję „absorbera szoków zewnętrznych”, przyjmując na siebie negatywne skutki polityki prowadzonej przez inne kraje, w tym głównie przez kraj centrum²¹. Obecnie mamy do czynienia z taką właśnie sytuacją – polityka „ilościowego luzowania”, prowadzona m.in. przez USA, powoduje pojawienie się na rynku międzynarodowym ogromnych ilości taniego kapitału, który szuka możliwości osiągnięcia zysku m.in. na rynkach krajów rozwijających się. Nałożenie ograniczeń przez Brazylię było wynikiem tej sytuacji. W tym wypadku ograniczenia można więc uznać za narzędzie polityki makroekonomicznej zastosowane przez Brazylię w odpowiedzi na negatywne skutki, które dla jej gospodarki przynosi polityka gospodarcza prowadzona przez inny kraj.

6. Podsumowanie

Uważam, że obecny światowy kryzys gospodarczy rozpoczął fazę zmian we współczesnym międzynarodowym systemie walutowym, które mogą doprowadzić do powstania nowej jakości działania tego systemu. Zgodnie z przyjętym, naprzemiennym schematem, obowiązującym względem otwartości na przepływy kapitałowe, ponownie może nastąpić okres akceptacji ograniczeń. Ograniczenia te nie powinny już stanowić jednego z kluczowych filarów definiujących warunki brzegowe działania systemu, lecz muszą stać się narzędziem polityki makroekonomicznej realizowanej przez kraje. Jeśli takie rozwiązanie zostałoby przyjęte, będzie ono miało daleko idące konsekwencje dla międzynarodowego systemu walutowego.

Kraje w mniejszym zakresie będą akceptowały niepewność co do kształtowania się ich sytuacji gospodarczej w relacjach zewnętrznych, w większym zaś – staną się niezależne w prowadzeniu własnej polityki gospodarczej, włączając ograniczenia do

¹⁹ *The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View*, IMF Policy Paper, Washington 2012, November 14, 2012, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>.

²⁰ Tamże.

²¹ Jak wskazuje J. Bilski: „Kraje peryferyjne absorbują nierównowagę zewnętrzną państw centrum. Jest to zawsze oddziaływanie jednokierunkowe. Specyfika relacji polega na tym, że duża część procesów dostosowawczych dokonuje się na obrzeżach gospodarek państw centrum i zawsze wewnątrz gospodarek peryferyjnych. Pasem transmisyjnym są transfery kapitałowe”. Zob. J. Bilski, *Międzynarodowy system walutowy*, PWE, Warszawa 2006, s. 258.

zestawu narzędzi polityki makroekonomicznej. Z punktu widzenia efektywności działania systemu jest rzeczą kluczową, aby ograniczenia nie były stosowane jako panaceum na brak racjonalnie prowadzonej polityki gospodarczej, ale jako element przemyślanej strategii rozwoju gospodarczego kraju. Jeśli taki warunek zostałby spełniony, jest rzeczą wysoce prawdopodobną, że ograniczenia – po osiągnięciu wytyczonych przez kraj celów ekonomicznych – zostaną zniesione. Wynika to dwóch przyczyn: po pierwsze – wraz z upływem czasu efektywność ograniczeń maleje, ponieważ inwestorzy aktywnie poszukują możliwości ich obejścia; po drugie – jeśli jest prawdą to, co twierdzą neoklasycy odnośnie do wzrostu dobrobytu w świecie pozbawionym ograniczeń, każdy kraj w sposób naturalny będzie dążył do osiągnięcia stanu pełnej swobody przepływu kapitałów. Chęć pomnażania bogactwa nie jest przecież wyłącznie cechą jednostek, ale także zbiorowości.

Literatura

- Bilski J., *Międzynarodowy system walutowy*, PWE, Warszawa 2006.
- Blaug M., *Teoria ekonomii. Ujęcie retrospektywne*, PWN, Warszawa 1994.
- Czarczyńska A., Śledziwska K., *Teoria integracji europejskiej*, C.H. Beck, Warszawa 2003.
- Eichengreen B., Rose A.K., Wyplosz Ch., *Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to the European Monetary System*, NBER Working Paper no. 4898, New York, October 1994.
- Financial globalization: Retreat or reset?*, Report, McKinsey Global Institute, March 2013, http://www.mckinsey.com/insights/mgi/research/financial_markets/financial_globalization.
- IMF Economic Forum, *Capital Account Liberalization: What is the Best Stance?*, IMF, Washington D.C., October 2, 1998.
- Janicka M., *Liberalizacja przepływów kapitałowych w świetle teorii keynesowskiej*, [w:] *Procesy globalizacji*, red. J. Rymarczyk, B. Skulska, W. Michalczyk, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Katedra Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych, Wrocław 2009.
- Janicka M., *Liberalizacja przepływów kapitałowych w gospodarce światowej. Przypadek Polski*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010.
- Kaplan E., Rodrik D., *Did the Malaysian Capital Controls Work?*, NBER Working Paper 8142, New York, February 2001.
- Keynes J.M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Cambridge University Press, Cambridge 1936.
- Najlepszy E., *Liberalizacja międzynarodowych rynków finansowych – teoria a rzeczywistość*, [w:] *Determinanty i wyzwania gospodarki światowej*, red. E. Najlepszy, M. Bartosik-Purgat, Wydawnictwo UE, Poznań 2009.
- Obstfeld M., Taylor A., *The Great Depression as a Watershed: International Capital Mobility over the Long Run*, NBER Working Paper no. 5960, New York, March 1997.
- Saadi Sedik T., Sun T., *Effects of Capital Flow Liberalization – What is the Evidence from Recent Experiences of Emerging Markets Economies?*, IMF Working Paper no. 275, Washington 2012.
- Stiglitz J., *Globalizacja*, PWN Warszawa 2004.
- The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View*, IMF Policy Paper, Washington 2012, November 14, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>.

THE LIBERALIZATION OF CAPITAL FLOWS IN THE PRESENCE OF THE EVOLUTION OF THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM

Summary: The perception of freedom of capital flows in the global economy has changed over years. The imposition of restrictions has been one of the cornerstones of the Bretton Woods system. The 80. of the 20th century are seen as the beginning of the second wave of globalization of financial markets, including a large-scale process of liberalization of capital movements. The approval for restrictions on capital flows has been replaced by the requirement for full liberalization. The benefits to the economies of countries abolishing restrictions were seen as the main reason of this new approach. The effects of the crisis, which has affected the world economy at the beginning of the 21st century, led to a revision of these views. The purpose of the article is to analyze the freedom of capital flows as part of a functioning of international monetary system on the economic theory basis.

Keywords: liberalization of capital flows, international monetary system.