
Spis treści

CZĘŚĆ III. KURSY WALUTOWE I MAKROEKONOMIA GOSPODARKI OTWARTEJ	15
13. Rachunki dochodu narodowego i bilans płatniczy	17
13.1. Rachunki dochodu narodowego	21
13.1.1. Produkt narodowy a dochód narodowy	23
13.1.2. Amortyzacja kapitału oraz transfery międzynarodowe	23
13.1.3. Produkt krajowy brutto	24
13.2. Rachunek dochodu narodowego w gospodarce otwartej	25
13.2.1. Konsumpcja	25
13.2.2. Inwestycje	26
13.2.3. Zakupy rządowe	26
13.2.4. Tożsamość dochodu narodowego dla gospodarki otwartej	26
13.2.5. Hipotetyczna gospodarka otwarta	27
13.2.6. Rachunek bieżący i zadłużenie zagraniczne	28
13.2.7. Oszczędności i rachunek bieżący	31
13.2.8. Oszczędności prywatne i rządowe	32
13.3. Rachunki bilansu płatniczego	35
13.3.1. Przykłady transakcji	36
13.3.2. Fundamentalna tożsamość bilansu płatniczego	38
13.3.3. O rachunku bieżącym raz jeszcze	39
13.3.4. Rachunek kapitałowy	40
13.3.5. Rachunek finansowy	41
13.3.6. Błędy i opuszczenia statystyczne	42
13.3.7. Transakcje oficjalnymi aktywami rezerwowymi	43

Podsumowanie	52
Główne pojęcia	53
Problemy i zadania	53
Literatura dodatkowa	56
14. Kursy walutowe i rynek walutowy: ujęcie od strony aktywów	57
14.1. Kursy walutowe i transakcje międzynarodowe	60
14.1.1. Ceny krajowe i zagraniczne	61
14.1.2. Kursy walutowe i względne ceny	66
14.2. Rynek walutowy	67
14.2.1. Uczestnicy rynku	67
14.2.2. Charakterystyka rynku	70
14.2.3. Kursy kasowe i kursy terminowe	72
14.2.4. Swapy walutowe	74
14.2.5. Kontrakty <i>futures</i> i opcje	74
14.3. Popyt na aktywa w walucie obcej	75
14.3.1. Aktywa i dochody z aktywów	75
14.3.2. Ryzyko i płynność	79
14.3.3. Stopy procentowe	80
14.3.4. Kursy walutowe i dochody z aktywów	80
14.3.5. Prosta reguła	82
14.3.6. Zwrot, ryzyko oraz płynność na rynku walutowym	84
14.4. Równowaga na rynku walutowym	85
14.4.1. Parytet stóp procentowych: podstawowy warunek równowagi	86
14.4.2. Jak zmiany bieżącego kursu walutowego wpływają na oczekiwane przychody?	87
14.4.3. Kurs równowagi	89
14.4.4. Stopy procentowe, oczekiwania i równowaga	91
14.4.5. Wpływ zmian stóp procentowych na bieżący kurs walutowy ...	92
14.4.6. Wpływ zmian oczekiwań na bieżący kurs walutowy	94
Podsumowanie	97
Główne pojęcia	98
Problemy i zadania	98
Literatura dodatkowa	102
Dodatek: Kursy terminowe oraz pokryty parytet stóp procentowych	103
15. Pieniądz, stopy procentowe i kursy walutowe	107
15.1. Definicja pieniądza: krótki przegląd	110
15.1.1. Pieniądz jako środek wymiany	110
15.1.2. Pieniądz jako jednostka rozliczeniowa	111

15.1.3.	Pieniądz jako środek przechowywania wartości	111
15.1.4.	Co to jest pieniądz?	112
15.1.5.	Jak ustalana jest podaż pieniądza?	112
15.2.	Popyt jednostek na pieniądz	112
15.2.1.	Oczekiwany zwrot	113
15.2.2.	Ryzyko	114
15.2.3.	Płynność	114
15.3.	Zagregowany popyt na pieniądz	115
15.4.	Stopa procentowa w równowadze: wzajemne oddziaływanie podaży pieniądza i popytu na pieniądz	117
15.4.1.	Równowaga rynku pieniądza	118
15.4.2.	Stopy procentowe i podaż pieniądza	120
15.4.3.	Wielkość produkcji a stopa procentowa	121
15.5.	Podaż pieniądza i kurs walutowy w krótkim okresie	122
15.5.1.	Powiązania między pieniądzem, stopą procentową oraz kursem walutowym	122
15.5.2.	Podaż pieniądza w Stanach Zjednoczonych a kurs walutowy dolar/euro	125
15.5.3.	Podaż pieniądza w strefie euro a kurs walutowy dolar/euro ...	127
15.6.	Pieniądz, poziom cen i kurs walutowy w długim okresie	127
15.6.1.	Pieniądz i cena pieniądza	129
15.6.2.	Długookresowe skutki zmian podaży pieniądza	130
15.6.3.	Podaż pieniądza a poziom cen – dowody empiryczne	131
15.6.4.	Pieniądz i kurs walutowy w długim okresie	133
15.7.	Inflacja i dynamika kursu walutowego	133
15.7.1.	Krótkookresowa sztywność cen a ich długookresowa elastyczność	133
15.7.2.	Trwała zmiana podaży pieniądza a kurs walutowy	138
15.7.3.	Przestrzelenia kursu walutowego	141
	Podsumowanie	145
	Główne pojęcia	146
	Problemy i zadania	146
	Literatura dodatkowa	150
16.	Poziomy cen i kurs walutowy w długim okresie	151
16.1.	Prawo jednej ceny	154
16.2.	Parytet siły nabywczej	155
16.2.1.	Relacja między PPP a prawem jednej ceny	156
16.2.2.	PPP w wersji absolutnej i względnej	157
16.3.	Długookresowy model kursu walutowego oparty na PPP	158
16.3.1.	Fundamentalne równanie podejścia monetarnego	158

16.3.2.	Uporczywa inflacja, parytet stóp procentowych i PPP	161
16.3.3.	Efekt Fishera	162
16.4.	Empiryczne dowody dotyczące PPP i prawa jednej ceny	166
16.5.	Wyjaśnienie problemów z PPP	168
16.5.1.	Bariery w handlu i dobra niebędące przedmiotem wymiany ...	168
16.5.2.	Odchylenia od wolnej konkurencji	170
16.5.3.	Różnice w strukturach konsumpcji i miarach poziomu cen ...	171
16.5.4.	PPP w krótkim i w długim okresie	175
16.6.	Poza parytet siły nabywczej: ogólny długookresowy model kursów walutowych	178
16.6.1.	Realny kurs walutowy	178
16.6.2.	Popyt, podaż i długookresowy realny kurs walutowy	181
16.6.3.	Nominalne i realne kursy walutowe w stanie równowagi długookresowej	185
16.7.	Międzynarodowe różnice stóp procentowych i realny kurs walutowy	188
16.8.	Parytet realnych stóp procentowych	190
	Podsumowanie	191
	Główne pojęcia	193
	Problemy i zadania	193
	Literatura dodatkowa	196
	Dodatek: Efekt Fishera, stopa procentowa oraz kurs walutowy w ramach podejścia monetarnego uwzględniającego elastyczność cen	198
17.	Produkcja i kurs walutowy w krótkim okresie	201
17.1.	Wyznaczniki zagregowanego popytu w gospodarce otwartej	204
17.1.1.	Wyznaczniki popytu konsumpcyjnego	205
17.1.2.	Wyznaczniki rachunku bieżącego	205
17.1.3.	Jak zmiany realnego kursu walutowego wpływają na rachunek bieżący?	206
17.1.4.	Jak zmiany dochodu do dyspozycji wpływają na rachunek bieżący?	208
17.2.	Równanie zagregowanego popytu	208
17.2.1.	Realny kurs walutowy i zagregowany popyt	209
17.2.2.	Realny dochód i zagregowany popyt	209
17.3.	Jak jest ustalana produkcja w krótkim okresie	210
17.4.	Równowaga rynku produkcji w krótkim okresie: krzywa DD	212
17.4.1.	Produkcja, kurs walutowy i równowaga rynku produkcji	212
17.4.2.	Wyprowadzanie krzywej DD	214
17.4.3.	Czynniki powodujące przemieszczenie krzywej DD	214

17.5.	Równowaga rynku aktywów w krótkim okresie: krzywa <i>AA</i>	218
17.5.1.	Produkcja, kurs walutowy i równowaga rynku aktywów	218
17.5.2.	Wyprowadzanie krzywej <i>AA</i>	220
17.5.3.	Czynniki powodujące przemieszczenie krzywej <i>AA</i>	220
17.6.	Krótkookresowa równowaga gospodarki otwartej: połączenie krzywych <i>DD</i> i <i>AA</i>	222
17.7.	Przejściowe zmiany polityki pieniężnej i fiskalnej	224
17.7.1.	Polityka pieniężna	225
17.7.2.	Polityka fiskalna	226
17.7.3.	Polityka mająca na celu utrzymanie pełnego zatrudnienia ...	227
17.8.	Skrzywienie inflacyjne i inne problemy kształtowania polityki	229
17.9.	Trwałe zmiany polityki pieniężnej i fiskalnej	231
17.9.1.	Trwały wzrost podaży pieniądza	231
17.9.2.	Dostosowywanie do trwałego wzrostu podaży pieniądza	232
17.9.3.	Trwała ekspansja fiskalna	234
17.10.	Polityka makroekonomiczna i rachunek bieżący	236
17.11.	Stopniowe dostosowywanie przepływów handlowych i dynamika rachunku obrotów bieżących	238
17.11.1.	Krzywa <i>J</i>	238
17.11.2.	Efekt transmisyjny kursów walutowych i inflacja	240
17.11.3.	Rachunek bieżący, majątek i dynamika kursów walutowych	242
17.12.	Pułapka płynności	244
	Podsumowanie	249
	Główne pojęcia	250
	Problemy i zadania	250
	Literatura dodatkowa	253
	Dodatek 1: Handel międzyokresowy i popyt konsumpcyjny	255
	Dodatek 2: Warunek Marshalla–Lernera i empiryczne badania elastyczności handlu	258
	Dodatek matematyczny: Modele <i>IS–LM</i> i <i>DD–AA</i>	262
18.	Stale kursy walutowe i interwencje na rynku walutowym	269
18.1.	Po co badać stałe kursy walutowe?	272
18.2.	Interwencja banku centralnego i podaż pieniądza	273
18.2.1.	Bilans banku centralnego i podaż pieniądza	273
18.2.2.	Interwencja na rynku walutowym i podaż pieniądza	276
18.2.3.	Sterylizacja	277
18.2.4.	Bilans płatniczy i podaż pieniądza	278

18.3.	W jaki sposób bank centralny usztywnia kurs walutowy?	279
18.3.1.	Równowaga na rynku walutowym przy stałym kursie walutowym	279
18.3.2.	Równowaga na rynku pieniężnym przy kursach stałych	280
18.3.3.	Analiza graficzna	281
18.4.	Polityka stabilizacyjna przy stałych kursach walutowych	283
18.4.1.	Polityka pieniężna	283
18.4.2.	Polityka fiskalna	285
18.4.3.	Zmiany kursu walutowego	286
18.4.4.	Dostosowanie do polityki fiskalnej i zmian kursu walutowego	288
18.5.	Kryzysy bilansu płatniczego i ucieczka kapitału	289
18.6.	Kurs płynny kierowany i interwencja sterylizowana	292
18.6.1.	Doskonała substytucyjność aktywów i nieskuteczność interwencji sterylizowanej	293
18.6.2.	Równowaga na rynku walutowym przy niedoskonałej substytucyjności aktywów	296
18.6.3.	Skutki interwencji sterylizowanej przy niedoskonałej substytucyjności aktywów	297
18.6.4.	Dowody dotyczące skutków sterylizowanej interwencji	299
18.7.	Waluty rezerwowe w światowym systemie pieniężnym	300
18.7.1.	Mechanizm systemu waluty rezerwowej	301
18.7.2.	Asymetryczna pozycja kraju waluty rezerwowej	302
18.8.	System waluty złotej	303
18.8.1.	Mechanizm systemu waluty złotej	303
18.8.2.	Symetryczne dostosowanie pieniężne w systemie waluty złotej	304
18.8.3.	Zalety i wady systemu waluty złotej	305
18.8.4.	System bimetaliczny	306
18.8.5.	System dewizowo-złoty	307
	Podsumowanie	312
	Główne pojęcia	314
	Problemy i zadania	314
	Literatura dodatkowa	317
	Dodatek 1: Równowaga na rynku walutowym przy niedoskonałej substytucyjności aktywów	319
	Popyt	319
	Podaż	320
	Równowaga	321
	Dodatek 2: Moment wystąpienia kryzysu bilansu płatniczego	323
	Dodatek matematyczny: Podejście monetarne do bilansu płatniczego	327

19. Międzynarodowe systemy walutowe. Przegląd historyczny	331
19.1. Cele polityki makroekonomicznej w gospodarce otwartej	334
19.1.1. Równowaga wewnętrzna: pełne zatrudnienie i stabilność cen	335
19.1.2. Równowaga zewnętrzna: optymalne saldo rachunku bieżącego	336
19.2. Klasyfikacja systemów walutowych: trylemat polityki pieniężnej w gospodarce otwartej	345
19.3. Międzynarodowa polityka makroekonomiczna w okresie obowiązywania systemu waluty złotej w latach 1870–1914	347
19.3.1. Geneza systemu waluty złotej	347
19.3.2. Równowaga zewnętrzna w warunkach systemu waluty złotej	347
19.3.3. Mechanizm przepływu kruszcu i dostosowań cen	348
19.3.4. „Reguły gry” systemu waluty złotej: mity i rzeczywistość	349
19.3.5. Równowaga wewnętrzna w warunkach systemu waluty złotej	351
19.4. Okres międzywojenny (1918–1939)	353
19.4.1. Krótkotrwały powrót do złota	353
19.4.2. Międzynarodowa dezintegracja gospodarcza	354
19.5. System z Bretton Woods i Międzynarodowy Fundusz Walutowy	357
19.5.1. Cele i struktura MFW	357
19.5.2. Wymienialność walut i rozwój prywatnych przepływów finansowych	359
19.5.3. Spekulacyjne przepływy kapitału i kryzysy	360
19.6. Analiza możliwości polityki gospodarczej zapewnienia równowagi wewnętrznej i zewnętrznej	361
19.6.1. Utrzymywanie równowagi wewnętrznej	362
19.6.2. Utrzymywanie równowagi zewnętrznej	364
19.6.3. Polityka zmian wielkości wydatków i polityka przesunięć wydatków	365
19.7. Problem równowagi zewnętrznej Stanów Zjednoczonych w ramach systemu z Bretton Woods	367
19.7.1. Mechanizm importu inflacji	370
19.7.2. Ocena	371
19.8. Argumenty na rzecz płynnych kursów walutowych	372
19.8.1. Autonomia polityki pieniężnej	373
19.8.2. Symetria	374
19.8.3. Kursy walutowe jako automatyczne stabilizatory	375
19.8.4. Kursy walutowe i równowaga zewnętrzna	377
19.9. Współzależność makroekonomiczna w warunkach kursów płynnych	382

19.10.	Czego nauczyliśmy się po 1973 r.?	392
19.10.1.	Autonomia polityki pieniężnej	392
19.10.2.	Symetria	394
19.10.3.	Kurs walutowy jako automatyczny stabilizator	394
19.10.4.	Równowaga zewnętrzna	395
19.10.5.	Problem koordynacji polityki gospodarczej	396
19.11.	Czy stałe kursy walutowe stwarzają możliwość wyboru dla większości krajów?	397
	Podsumowanie	398
	Główne pojęcia	400
	Problemy i zadania	401
	Literatura dodatkowa	404
	Dodatek: Niepowodzenia koordynacji międzynarodowej polityki gospodarczej	406
20.	Globalny rynek kapitałowy: szansa i kryzys	411
20.1.	Międzynarodowy rynek kapitałowy i korzyści z handlu	414
20.1.1.	Trzy rodzaje korzyści z handlu	414
20.1.2.	Niechęć do ryzyka	416
20.1.3.	Dywersyfikacja portfela jako motyw międzynarodowej wymiany aktywów	417
20.1.4.	Składniki aktywów międzynarodowych: dług a kapitał	418
20.2.	Bankowość międzynarodowa i międzynarodowy rynek kapitałowy	419
20.2.1.	Struktura międzynarodowego rynku kapitałowego	419
20.2.2.	Bankowość typu <i>offshore</i> oraz handel walutami <i>offshore</i>	421
20.2.3.	System banków cieni	423
20.3.	Banki i niestabilność finansowa	423
20.3.1.	Problem upadłości banku	424
20.3.2.	Rządowe środki makroostrożnościowe chroniące przed niestabilnością finansową	427
20.3.3.	Pokusa nadużycia i problem „zbyt dużych, aby upaść”	430
20.4.	Trudności z regulowaniem bankowości międzynarodowej	432
20.4.1.	Trylemat finansowy	433
20.4.2.	Międzynarodowa współpraca w sferze regulacji aż do 2007 r.	435
20.4.3.	Międzynarodowe inicjatywy regulacyjne po globalnym kryzysie finansowym	442
20.5.	Jak dobrze funkcjonuje międzynarodowy rynek kapitałowy?	445
20.5.1.	Zakres międzynarodowej dywersyfikacji portfeli	445
20.5.2.	Zakres handlu międzyokresowego	448

20.5.3.	Różnice w stopach procentowych między bankowością krajową a <i>offshore</i>	450
20.5.4.	Efektywność rynku walutowego	451
Podsumowanie		455
	Główne pojęcia	457
	Problemy i zadania	457
	Literatura dodatkowa	459
	Dodatek matematyczny: Niechęć do ryzyka i międzynarodowa dywersyfikacja portfela	461
	Analityczne wyprowadzenie optymalnego portfela	462
	Graficzne wyprowadzenie optymalnego portfela	463
	Oddziaływanie zmian stóp zwrotu	466
21.	Optymalne obszary walutowe a euro	471
21.1.	Jak ewoluowała wspólna waluta europejska?	475
21.1.1.	Co stymulowało europejską współpracę walutową?	475
21.1.2.	Europejski System Walutowy (1979–1998)	478
21.1.3.	Dominacja walutowa Niemiec i teoria wiarygodności EMS ...	480
21.1.4.	Inicjatywy integracji rynku	482
21.1.5.	Europejska Unia Gospodarcza i Walutowa	482
21.2.	Euro a polityka gospodarcza w strefie euro	484
21.2.1.	Kryteria konwergencji z Maastricht oraz Pakt Stabilności i Wzrostu	484
21.2.2.	Europejski Bank Centralny i Europejski System Banków Centralnych	486
21.2.3.	Zmieniony Mechanizm Kursowy	487
21.3.	Teoria optymalnych obszarów walutowych	487
21.3.1.	Integracja gospodarcza i korzyści obszarów o stałych kursach walutowych: krzywa <i>GG</i>	488
21.3.2.	Integracja gospodarcza i koszty obszaru stałego kursu walutowego: krzywa <i>LL</i>	490
21.3.3.	Decyzja o przystąpieniu do obszaru walutowego: połączenie krzywych <i>GG</i> i <i>LL</i>	494
21.3.4.	Co to jest optymalny obszar walutowy?	495
21.3.5.	Inne ważne kwestie	496
21.4.	Kryzys euro i przyszłość Unii Gospodarczej i Walutowej	501
21.4.1.	Początki kryzysu	501
21.4.2.	Samospełniająca się niewypłacalność państwa i „pętla zagłady”	507
21.4.3.	Rozszerzony kryzys i reakcja polityki gospodarczej.	509

21.4.4.	Bezwarunkowe transakcje pieniężne EBC	511
21.4.5.	Przyszłość Unii Gospodarczej i Walutowej	512
	Podsumowanie	513
	Główne pojęcia	515
	Problemy i zadania	515
	Literatura dodatkowa	518
22.	Kraje rozwijające się: wzrost, kryzys i reformy	521
22.1.	Dochód, bogactwo i wzrost w gospodarce światowej	524
22.1.1.	Luka między krajami bogatymi i biednymi	524
22.1.2.	Czy różnice w dochodzie światowym zmniejszają się z upływem czasu?	525
22.1.3.	Znaczenie krajów rozwijających się dla globalnego wzrostu ...	528
22.2.	Cechy strukturalne krajów rozwijających się	529
22.3.	Pożyczanie i długi krajów rozwijających się	535
22.3.1.	Ekonomia napływów finansowych do krajów rozwijających się	536
22.3.2.	Problem niewypłacalności	537
22.3.3.	Alternatywne formy napływów finansowych	540
22.3.4.	Problem „grzechu pierwotnego”	542
22.3.5.	Kryzys zadłużenia w latach 80. XX w.	544
22.3.6.	Reformy, napływy kapitału i powrót kryzysu	545
22.4.	Azja Wschodnia: sukces i kryzys	550
22.4.1.	Wschodnioazjatycki cud gospodarczy	550
22.4.2.	Azjatyckie słabości	554
22.4.3.	Azjatycki kryzys finansowy	556
22.5.	Nauka płynąca z kryzysów w krajach rozwijających się	558
22.6.	Reformowanie światowej „architektury” finansowej	560
22.6.1.	Mobilność kapitału i „trylemat” systemu kursów walutowych	561
22.6.2.	Środki „profilaktyczne”	563
22.6.3.	Radzenie sobie z kryzysami	565
22.7.	Zrozumienie globalnych przepływów kapitałowych i globalny podział dochodu: czy geografia jest przeznaczeniem?	566
	Podsumowanie	572
	Główne pojęcia	574
	Problemy i zadania	575
	Literatura dodatkowa	576
	Indeks rzeczowy	579
	Indeks nazwisk	591