



MICHAŁ LACHOWICZ

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Zarządzania i Finansów, doktorant

Koncepcja wspólnych obszarów walutowych



1. WSTĘP

Wspólny obszar walutowy to terytorium obejmujące kraje lub regiony posługujące się jedną wspólną walutą bądź wieloma walutami, jeśli kursy ich walut są usztywnione względem siebie i stosują zbiorowy kurs wobec walut krajów trzecich. Ugrupowanie takie ma pewne cele do spełnienia, a jego członkowie formułują warunki konieczne do ich realizacji.

Z definicji tej wynika, że wspólny obszar walutowy to nie tylko unia monetarna kilku bądź kilkunastu państw. W jej świetle za wspólny obszar walutowy można uznać zarówno Euroland, złożony z krajów posługujących się euro, Stany Zjednoczone Ameryki Północnej, w których skład wchodzi 50 różnych stanów posługujących się dolarem amerykańskim, jak też każdy inny kraj, jak Brazylia (26 stanów), Chorwacja (21 województw) czy Litwa (10 obwodów zwanych *apskritis*), gdzie można wydzielić różniące się od siebie regiony posługujące się jedną krajową walutą.





2. UNIA WALUTOWA JAKO ETAP INTEGRACJI GOSPODARCZEJ

Wspólny obszar walutowy ma duże znaczenie dla rozwoju gospodarki. Jest to jeden ze sposobów pogłębiania integracji pomiędzy różnymi regionami bądź krajami. Jak twierdzi B. Balassa (1964), w gospodarce rynkowej integracja gospodarcza składa się z pięciu etapów:

- 1) strefa wolnego handlu – zniesienie wszelkich ograniczeń w handlu pomiędzy państwami członkowskimi strefy,
- 2) unia celna – wspólna polityka celna państw względem krajów trzecich,
- 3) wspólny rynek – umożliwienie pełnej swobody przepływu siły roboczej, kapitału, towarów i usług pomiędzy krajami członkowskimi,
- 4) unia walutowa i gospodarcza – etap ten musi spełniać założenia wszystkich trzech poprzednich etapów, a także charakteryzować się koordynacją wszystkich pozostałych dziedzin polityki ekonomicznej, jak polityka pieniężna, fiskalna, energetyczna czy rolna,
- 5) unia polityczna – dopełnienie procesu integracji pomiędzy państwami.

Spoglądając na powyższą klasyfikację widać, jak poprzez kolejne etapy pogłębia się integracja między krajami. Strefa wolnego handlu jest jej początkowym etapem. Pozwala to pozbyć się kosztów związanych z ograniczeniami nakładanymi przez państwa na handel międzynarodowy: w postaci ceł oraz środków para- i pozataryfowych. Zwiększa to konkurencję pomiędzy krajami, co pozwala podnieść ogólny dobrobyt w tych krajach.

Kontynuowanie integracji prowadzi do powstania unii celnej. Następują pełna liberalizacja obrotów handlowych oraz ujednoczenie stawek celnych i innych barier stosowanych względem krajów trzecich. Dodatkowo prowadzona jest wobec nich wspólna polityka handlowa. Dzięki wspólnej polityce handlowej kraje unii celnej mogą osiągnąć dodatkowe korzyści, poprawiając swoje *terms of trade*, a także korzystając ze zwielokrotnionej siły przetargowej w przypadku negocjacji międzynarodowych.

Kolejnym etapem integracji jest wspólny rynek. Wprowadzanie w życie tejże idei powoduje, że między integrującymi się krajami przestają istnieć bariery nie tylko na rynku dóbr i usług, ale także na rynku czynników produkcji. Chodzi tu przede wszystkim o niwelowanie ograniczeń w prze-



pływie siły roboczej i kapitału. Wspólny rynek pozwala odnosić dodatkowe korzyści z poprawy efektywności gospodarowania poprzez optymalizację alokacji zasobów czynników wytwórczych (Bukowski 2003).

Dalsza integracja powoduje osiągnięcie całkowitej harmonizacji pomiędzy krajami w polityce ekonomicznej, wprowadzenie wspólnej waluty lub usztywnienie kursów walut, powołanie ponadnarodowego banku centralnego oraz wprowadzenie jednolitej polityki monetarnej. W ten sposób tworzy się pełna unia ekonomiczna i monetarna. Powstaje ona w wyniku znacznego zintegrowania gospodarek. Jest niejako połączeniem dotychczasowych stadiów integracji. Przynosi harmonizację polityki gospodarczej, a także wprowadzenie wspólnej waluty. Dodatkowo na szczebel międzynarodowy (do ponadnarodowego banku centralnego) zostają przeniesione kompetencje w zakresie polityki monetarnej. Powoduje to nasilenie się pozytywnych efektów alokacyjnych (lepszą alokacją czynników produkcji), akumulacyjnych (dotyczących kapitału rzeczowego, ludzkiego oraz wiedzy) oraz lokalizacyjnych (zmniejszanie dysproporcji między regionami).

Dalsza integracja to powołanie unii politycznej, która charakteryzuje się ujednoczeniem polityki wewnętrznej i zagranicznej integrujących się krajów. Etap ten jest zarówno niejako warunkiem, jak też skutkiem integracji ekonomicznej. Osiągnięcie wszystkich pięciu etapów doprowadzi integrujące się kraje do pełnej integracji ekonomicznej.

Wymiana poglądów na temat kolejnych etapów integracji nasiliła się pod wpływem dość szybkiego tempa integracji gospodarczej w ramach Unii Europejskiej. Kraje Europy Zachodniej po II wojnie światowej doszły do wniosku, że Europa silna to Europa zjednoczona. Osiąganie kolejnych etapów integracji gospodarczej stało się niejako głównym celem państw będących uczestnikami europejskiej areny międzynarodowej. Po rozpadzie bloku komunistycznego chęć udziału w tym procesie zgłosiło również wiele krajów Europy Środkowej i Wschodniej. Obecnie stan integracji poszczególnych krajów jest różny i nie możemy jeszcze mówić o pełnej integracji gospodarczej państw członkowskich Unii Europejskiej. Jednym z głównych problemów jest kwestia wspólnej waluty. Dyskusje w krajach, które już posługują się euro, zmierzają do odpowiedzi na pytanie, czy odejście od waluty krajowej było odpowiednim posunięciem, jeśli chodzi o datę i sytuację ekonomiczną danego kraju. Pozostali członkowie Unii Europejskiej rozważają, na



ile przyjęcie wspólnej waluty byłoby dla nich korzystne. Jeśli jest korzystne, to kiedy takiego posunięcia dokonać, gdyż od terminu może również zależeć maksymalizacja korzyści i minimalizacja kosztów.

3. ROZWÓJ TEORII WSPÓLNYCH OBSZARÓW WALUTOWYCH

Rozważania na temat wspólnych obszarów walutowych doprowadziły do powstania w latach 60. teorii optymalnych obszarów walutowych. Za ojca tej teorii uważa się kanadyjskiego ekonomistę R.A. Mundella (1961), który za swoje badania w tej dziedzinie został uhonorowany w 1999 r. nagrodą Nobla z ekonomii. Niewątpliwy wkład w rozwój tej teorii mieli również P. De Grauwe (2003), R.J. McKinnon (1963) czy P.B. Kennen (1970).

Według Mundella optymalność obszaru walutowego to zdolność do stabilizacji zarówno poziomu cen, jak i zatrudnienia. Jego zdaniem wewnątrz takiego obszaru oddziałują automatyczne dostosowania, które powodują niwelowanie nierównowagi płatniczej oraz bezrobocia bez konieczności stosowania narzędzi polityki fiskalnej i (lub) monetarnej.

W rozważaniach na ten temat Mundell (1961) używa dwóch modeli. Analizuje w nich dwa kraje – A i B – w których występują:

- równowaga bilansu płatniczego,
- pełne zatrudnienie,
- działania władz monetarnych zapobiegające inflacji,
- ceny i płace, które bez podwyższenia bezrobocia nie mogą być obniżone w krótkim okresie,
- przesunięcie popytu z dóbr wytwarzanych w kraju B na dobra wytwarzane w kraju A jako czynnik zakłócający równowagę.

W pierwszym modelu mamy dwa kraje posługujące się odrębnymi walutami. Przyjmując wcześniej wspomniane założenia, możemy stwierdzić, że przesunięcie popytu doprowadzi do inflacji w kraju A oraz wzrostu bezrobocia w kraju B. Przy braku interwencji ze strony władz kraju A może dojść do wzrostu cen ze względu na pogarszające się dla tego kraju warunki wymiany międzynarodowej. Ceny dóbr wytwarzanych w kraju A z powodu wystąpienia inflacji stają się wyższe niż ceny takich samych produktów po-



chodzących z kraju B, gdzie inflacja nie występuje. Dostosowanie do tej sytuacji będzie więc korzystne dla kraju B. Koniecznością wydaje się zastosowanie przez kraj A restrykcyjnej polityki monetarnej, która pozwoliłaby powstrzymać wzrost cen. Taka zmiana postępowania kraju A spowoduje przerzucenie całego ciężaru dostosowań na kraj B. Na skutek dochodzenia do nowego punktu równowagi międzynarodowej w kraju B spadnie produkcja i wzrośnie bezrobocie. Przeciwdziałanie inflacji przez kraje nadwyżkowe, połączone z utrzymywaniem sztywnych kursów walutowych, wywoła tendencje recesyjne w gospodarce światowej charakteryzującej się występowaniem wielu odrębnych walut.

W drugim modelu, któremu Mundell poświęcił szczególną uwagę, zakłada się, że A i B to kraje w ramach jednego obszaru walutowego posługującego się wspólną walutą. Dodatkowym założeniem jest prowadzenie polityki pełnego zatrudnienia przez władze centralne danego obszaru walutowego. Sytuacja taka w połączeniu z pięcioma wcześniej wspomnianymi założeniami wspólnymi dla obu modeli spowoduje presję inflacyjną i nadwyżkę w bilansie płatniczym kraju A oraz bezrobocie w kraju B. Wspólna władza monetarna w celu przeciwdziałania bezrobociu zwiększy podaż pieniądza w kraju B. Możliwość swobodnego przepływu kapitału oraz posługiwanie się jedną walutą spowodują, że dodatkowa podaż pieniądza w kraju B częściowo zasili również rynek pieniężny kraju A. Taki zastrzyk pieniądza dodatkowo zwiększy presję inflacyjną w kraju A.

Jak można zauważyć, oba modele prowadzą do wniosku, że nie jest możliwe równoczesne zapobieganie bezrobociu i inflacji w różnych częściach obszaru walutowego. Dlatego Mundell proponuje, by do rozważań nad optymalnym obszarem walutowym włączyć założenie o mobilności czynników produkcji wewnątrz ugrupowania i braku ich mobilności na zewnątrz. Prowadzi to do powrotu równowagi ekonomicznej. Rezultatem spadku popytu na dobra wytwarzane w kraju A będzie spadek zatrudnienia i wykorzystania kapitału przy równoczesnym wzroście popytu na te czynniki w kraju B. Dzięki przyjętym założeniom czynniki produkcji będą swobodnie przepływać pomiędzy obydwojema krajami. Imigranci, którzy przybędą do kraju B, dzięki swym dochodom zwiększą popyt na import z kraju A, a niższe dochody w kraju A spowodują zmniejszenie popytu na import z kraju B. Dzięki temu nastąpi jednoczesny spadek bezrobocia w kraju A oraz wzrost zatrudnienia w kraju B. W kolejnym etapie dzięki dalszemu wzrostowi do-



chodu i popytu na import w kraju B wzrośnie eksport z kraju A przy jednoczesnym spadku w tym kraju popytu na import z kraju B. Proces ten będzie się powtarzał aż do osiągnięcia wewnętrznej i zewnętrznej równowagi w krajach A i B.

Mundell zakłada, że czynniki produkcji przepływają bezkolizyjnie, migrując z krajów odznaczających się niższymi ich kosztami do krajów mogących zapłacić za nie wyższą stawkę. Zapobiega to niebilansowaniu płatności pomiędzy krajami. Jak się okazuje, mobilność czynników produkcji jest w stanie zastąpić zmiany kursu walutowego w okresie dostosowawczym, a także zmiany poziomu płac realnych, które następują na skutek zmian podaży i popytu.

W swoich rozważaniach Mundell wziął pod uwagę fakt istnienia sztywnych płac, które na szeroką skalę można było zaobserwować w krajach europejskich po II wojnie światowej. De Grauwe (2003) zauważył, że gdyby w przypadku braku mobilności czynników produkcji zamiast sztywnych płac przyjąć założenie o elastycznych płacach, to ujawni się alternatywny mechanizm dostosowawczy w gospodarkach dwóch omawianych krajów.

Spadek popytu w kraju A powoduje spadek produkcji i wzrost bezrobocia. Gospodarka kraju B spotyka się zaś ze wzrostem popytu. W kraju A pojawi się deficyt na rachunku obrotów bieżących, rozumiany jako różnica między produkcją krajową a wydatkami krajowymi, natomiast w kraju B wystąpi nadwyżka. Spowoduje to spadek płac realnych w kraju A i – co za tym idzie – wzrost zagregowanej podaży. W kraju B odnotowany zostanie wzrost płac powodujący spadek podaży. Właśnie te przesunięcia podaży pozwalają powrócić do stanu równowagi, choć osiągniętego w zupełnie innym punkcie. Spowoduje to obniżenie cen w kraju A, a zatem wzrost konkurencyjności wytwarzanych tam produktów, który będzie stymulował popyt. Równoczesny wzrost cen w kraju B przyhamuje popyt poprzez obniżenie konkurencyjności tamtejszych produktów. Zmiany te spowodują ograniczenie deficytu obrotów bieżących kraju A oraz obniżenie nadwyżki kraju B.

Jeszcze inny pogląd przedstawia W.H. Buiter (1995). Jego zdaniem nie występuje substytucja pomiędzy międzynarodową mobilnością siły roboczej wewnątrz wspólnego obszaru walutowego a elastycznością rynku pracy i elastycznością płac. Twierdzi on, że jedynie kombinacja tych czynników po-



zwała zapewnić odpowiedni przebieg procesów dostosowawczych przy występowaniu szoków ekonomicznych. Mobilność siły roboczej to czynnik wywołujący efekty stabilizacyjne we wspólnym obszarze walutowym w długim okresie.

Tezę o mobilności czynników produkcji jako warunku optymalności obszaru walutowego podważają J. Presley i G.R.J. Dennis (1976). Podają oni w wątpliwość założenie o automatycznym przepływananiu czynników produkcji (pracy i kapitału) z krajów o wyższych kosztach jednostkowych do krajów o niższych kosztach jednostkowych. Wątpliwości autorów mają kilka podstaw. Jedną z nich jest fakt, że zróżnicowanie kosztów jednostkowych czynników wytwórczych to nie jedyna przyczyna nierównowagi. Znaczenie ma także częsty brak gotowości pracowników do przemieszczania się nawet pomimo korzystniejszych zarobków oraz wolnych miejsc pracy w innych krajach. W dużej mierze zależy to od oczekiwanych przez nich przyszłych zmian na rynku krajowym. Dodatkowo należy się liczyć z możliwością zwiększenia korzyści skali w kraju B, co w połączeniu z dodatkowym dopływem czynników produkcji spowoduje obniżenie kosztów jednostkowych czynników, a także wywoła efekty deflacyjne. W tym samym czasie w kraju A wystąpi inflacja spowodowana redukcją skali produkcji, która stanie się bezpośrednią przyczyną dalszego wzrostu kosztów jednostkowych. Zdaniem autorów należy również uwzględnić fakt, że popyt krajowy na czynniki produkcji w kraju B może się okazać niewystarczający, by wchłonąć nadwyżkę wygenerowaną w kraju A. Zależy to od stosunku między funkcjami produkcji obu krajów. Jeśli produkcja kraju A ma charakter pracochłonny, a w kraju B kapitałochłonny, to w opisywanej sytuacji nawet w wypadku pełnego przepływu czynników produkcji w kraju A będzie się utrzymywać bezrobocie, a w kraju B niedobór kapitału. Jak podkreślają autorzy, nie bez znaczenia okazują się również kwalifikacje siły roboczej czy przewidywane stopy zwrotu z kapitału, które mogą dodatkowo zakłócać swobodny przepływ czynników produkcji.

R.I. McKinnon (1963) zauważył dodatkową kwestię w teorii optymalnych obszarów walutowych. W swoich rozważaniach rozpatruje on wpływ efektywnej polityki monetarnej i fiskalnej. Sądzi, że optymalny obszar walutowy to taki, w którym kurs walutowy płynny zewnętrznie wraz z polityką monetarną i fiskalną mogą powodować zrealizowanie trzech podstawowych celów: utrzymania stabilnego poziomu cen wewnętrznych, rów-

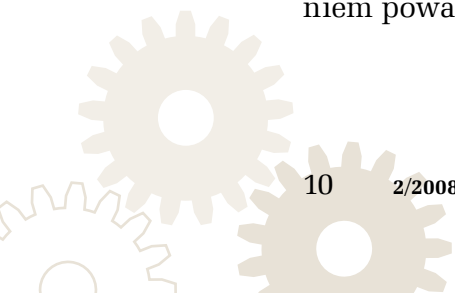


nowagi bilansu płatniczego oraz pełnego zatrudnienia. Poprzez realizację tych celów powinna zostać osiągnięta efektywna alokacja czynników produkcji, a co za tym idzie maksymalizacja dobrobytu.

McKinnon wskazuje, że optymalny obszar walutowy powinien scalać gospodarkę o możliwie wysokim stopniu otwarcia. Sądzi, że jako miernik otwarcia gospodarki powinno się przyjąć stosunek dóbr wymienialnych w skali międzynarodowej do niewymienialnych. Tylko dobra wymienialne mogą być dobrami eksportowanymi lub importowanymi i uczestniczyć w handlu międzynarodowym. Im niższy jest wspomniany wcześniej stosunek, tym wyższe korzyści czerpie kraj z utworzenia obszaru walutowego.

McKinnon twierdzi, że w warunkach zachwiania równowagi zewnętrznej tylko równoczesne zastosowanie wspólnej waluty, polityki monetarnej i fiskalnej pozwala na redukcję konsumpcji wewnętrznej. Dzięki temu można zmniejszyć import oraz zwiększyć eksport, zachowując równowagę zewnętrzną kosztem niewielkiego, przejściowego bezrobocia w sektorze dóbr niewymienialnych. Czynniki produkcji powinny się przesunąć z sektora dóbr niewymienialnych do sektora dóbr wymienialnych. Jak twierdzi McKinnon, do osiągnięcia optymalności obszaru walutowego konieczna jest mobilność czynników produkcji w układzie międzygałęziowym. Jeśli przyjmiemy się jednocześnie kryteriom stosowanym przez Mundella oraz McKinnona, można dojść do wniosku, że mobilność czynników wytwórczych wzrasta wraz ze zwiększaniem się wolumenu obrotów handlowych pomiędzy krajami wspólnego obszaru walutowego.

Kolejnym ekonomistą, którego wkład w rozwój teorii optymalnych obszarów walutowych okazał się niepodważalny jest P.B. Kenen (1970). Jednym z jego podstawowych twierdzeń jest to, że dywersyfikacja gospodarki powodująca zróżnicowanie struktury eksportu przeciwdziała częstym zmianom *terms of trade*, a co za tym idzie również kursów walutowych. W takim wypadku o wiele łatwiejsze jest utrzymywanie kursów sztywnych oraz utworzenie obszaru walutowego. Wyższy stopień dywersyfikacji gospodarki zmniejsza prawdopodobieństwo spowodowania zakłóceń w skali makroekonomicznej przez szoki występujące w konkretnych sektorach gospodarki. Znaczna dywersyfikacja gospodarki pozwala uchronić ją jako całość przed wystąpieniem poważnych zakłóceń.





Kenen przyjmuje również, że optymalny obszar walutowy wymaga mobilności siły roboczej i kapitału. Twierdzi, że czynniki wytwórcze muszą być mobilne w trzech przekrojach: geograficznym, zawodowym i międzygałęziowym. Postuluje również przeniesienie polityki fiskalnej i monetarnej na szczebel ponadnarodowy. Powinny być skoordynowane w celu realizacji optymalnych celów gospodarczych. Konieczne jest w takim wypadku wprowadzenie wspólnej waluty w celu uniemożliwienia krajom korzystania z kursu walutowego jako instrumentu pozwalającego zachowywać równowagę zewnętrzną. W zamian należy powołać organ międzynarodowy, który w przypadku trudności gospodarczych krajów członkowskich danego wspólnego obszaru walutowego dysponowałby możliwością uruchamiania transferów międzyregionalnych, których źródłem powinien być budżet centralny obszaru.

W wyniku dyskusji na temat optymalnych obszarów walutowych wyodrębniono kilka kryteriów, które powinien spełniać wspólny obszar walutowy, by mógł być uważany za optymalny. Należą do nich (Burda, Wypłosz 1995, s. 587):

A. Mała asymetria szoków doznawanych przez regiony danej strefy

Czasem można zauważyć odmienne reakcje krajowych gospodarek na zmianę różnych czynników, jak ceny ropy czy zmiana wydatków prywatnych. Dla jednych krajów zmiana taka może oznaczać boom gospodarczy, gdy tymczasem w innych spowoduje głęboką recesję. Pojawienie się tak różnych reakcji nazywane jest szokiem asymetrycznym. Jest on spowodowany występowaniem znacznych różnic w rozwoju gospodarczym oraz sztywności cen, sztywności płac, ograniczeń przepływu kapitału oraz siły roboczej. Nabywcy w krajach rozwijających się często mają odmienne potrzeby niż nabywcy w krajach rozwiniętych. Jest to powodem niewystarczającego stopnia konwergencji (podobieństwa zachowań). Może to zwiększyć zagrożenie szokami asymetrycznymi, przed którymi trudno się chronić po przystąpieniu do wspólnego obszaru walutowego, ze względu na ograniczenie kontroli nad polityką pieniężną.

B. Znaczna elastyczność rynków pracy (rozumiana jako elastyczność płac i mobilność siły roboczej)

Jak wykazał Mundell, pełna elastyczność rynków pracy jest konieczna do powstania mechanizmu prowadzącego do osiągnięcia równowagi makroekonomicznej wewnątrz wspólnego obszaru walutowego. Z wielu względów pełna elastyczność jest niemożliwa do osiągnięcia, dlatego członko-



wie wspólnego obszaru walutowego powinni dążyć do jej maksymalizacji. Ułatwi to przepływ siły roboczej pomiędzy krajami, a co za tym idzie pozwoli na optymalizację wykorzystania pracy jako czynnika produkcji. Chodzi tu przede wszystkim o znoszenie wszelkich ograniczeń z tym związanych i traktowanie pracowników z innych państw wspólnego obszaru walutowego jak pracowników z krajowego rynku pracy.

C. Wysoki stopień integracji finansowej

Integracja finansowa członków wspólnego obszaru walutowego jest niezwykle ważną kwestią. Mundell w swoich rozważaniach dochodzi do wniosku, że do osiągnięcia korzyści z unii walutowej konieczny jest swobodny przepływ czynników wytwórczych, którymi są praca i kapitał. O ile mobilność pracy zależy od elastyczności rynków pracy, o tyle w przypadku kapitału zwiększa się wraz ze wzrostem stopnia integracji finansowej.

D. Wzajemna otwartość krajów

Wzajemna otwartość krajów jest niezbędna, jeśli myśli się o stworzeniu wspólnego obszaru walutowego. Bez niej niemożliwe jest zoptymalizowanie wspólnego obszaru walutowego. Sama unia walutowa jest niejako kontynuacją zwiększania wzajemnej otwartości krajów pozwalającej na wzrost integracji gospodarczej pomiędzy nimi.

E. Znaczna dywersyfikacja struktury produkcji i eksportu krajów

Kryterium to jest pochodną problemu omówionego w pierwszym punkcie. Dywersyfikacja struktury produkcji i eksportu krajów pozwala uniknąć specjalizacji gospodarek krajów. Gdyby każdy kraj wyspecjalizował się w danej gałęzi produkcji, powodowałoby to różne reakcje na zmiany na rynku, np. cen czynników produkcji. Powodowałoby to narastanie zagrożenia szokiem asymetrycznym, a co za tym idzie niekorzystnym wpływem wspólnego obszaru walutowego na gospodarkę.

F. Kraje tworzące wspólny obszar walutowy powinny charakteryzować się podobnym tempem wzrostu cen oraz podobnymi preferencjami co do poziomu inflacji

W przypadku tworzenia wspólnego obszaru walutowego niezwykle ważne okazuje się dokładne zbadanie tempa wzrostu cen oraz preferencji krajów co do poziomu inflacji. Ich odpowiednie dopasowanie pomiędzy krajami członkowskimi ułatwia prowadzenie wspólnej polityki monetarnej.



W innym wypadku jest ona nieskuteczna bądź nakierowana na potrzeby tylko części krajów członkowskich. Należy pamiętać, że chodzi tu o wielkości preferowane przez daną gospodarke, a nie narzucone urzędowo. Jest to o tyle ważne, że przy poddaniu się kraju wspólnej polityce monetarnej trudniej przeciwdziałać dążeniu gospodarki do preferowanego poziomu inflacji.

G. Niewielka zmienność realnego kursu walutowego

Realny kurs walutowy ma znaczny wpływ na konkurencyjność krajów. Deprecjacja realnego kursu wspólnej waluty w jednych krajach wspólnego obszaru walutowego niepołączona z odpowiednim wzrostem wydajności i eksportu, przy jednoczesnej aprecjacji kursu w innych powoduje, że towary z krajów wykorzystujących deprecjację realnego kursu walutowego mogą dzięki temu łatwiej konkurować na rynku wewnętrznym, a także na rynkach światowych. Zaburza to samoistne dochodzenie wspólnego obszaru walutowego do równowagi makroekonomicznej.



4. KORZYŚCI Z PRZYSTĄPIENIA KRAJU DO WSPÓLNEGO OBSZARU WALUTOWEGO

Naszkiecowane powyżej modelowe podejście do wspólnych obszarów walutowych ma wielu przeciwników. Ich zdaniem założenia przyjęte w omawianych modelach powodują, że znacznie odbiegają one od rzeczywistości. Z tego powodu coraz więcej zwolenników zdobywa inne spojrzenie na problem unii walutowej: analiza korzyści oraz kosztów związanych z powstaniem obszaru bądź przystąpieniem do niego nowego państwa członkowskiego. Takie podejście do tej kwestii doprowadziło do powstania definicji mówiącej, że optymalny obszar walutowy to region, w którym używanie wspólnego pieniądza nie powoduje zmniejszenia dobrobytu (Burda, Wypłosz 1995, s. 587). Głównym problemem jest, jakie cechy powinna mieć gospodarka państwa bądź całej grupy państw, by korzyści wynikające z wprowadzenia wspólnej waluty lub sztywnego kursu przewyższyły koszty powstałe w ten sposób.

Wśród najważniejszych zalet przystąpienia do wspólnego obszaru walutowego wymienia się przede wszystkim:



- likwidację ryzyka kursowego,
- wspólny rynek finansowy dający lepszy dostęp do źródeł finansowania,
- likwidację kosztów transakcyjnych,
- rozwój wymiany handlowej jako stymulator konkurencji,
- potencjalne zwiększenie inwestycji.

Duża część wymienionych zjawisk to w rzeczywistości skomplikowane procesy oddziałujące na gospodarkę kraju w dłuższym czasie, a nie jedynie w momencie przystąpienia do unii walutowej.

4.1. LIKWIDACJA RYZYKA KURSOWEGO

Ryzyko związane z przyszłym kursem obcej waluty to jedna z podstawowych kwestii rozpatrywanych nie tylko przez podmioty gospodarcze, ale także przez indywidualnych konsumentów oraz całe państwa i ich administracje. Podmioty wykazujące awersję do ryzyka starają się unikać inwestycji o podwyższonej niepewności. Aby podmioty podjęły ryzykowne działania, stopa zwrotu musi zawierać premię za ryzyko. Oznacza to, że koszt kapitału jest dostosowany do poziomu ryzyka. Powoduje to wzrost kosztu pozyskania kapitału, a także konieczność ponoszenia dodatkowych kosztów związanych z zabezpieczeniem się przed ryzykiem walutowym. Wywołuje to utratę ogólnego dobrobytu. Eliminacja ryzyka związanego z kursem walutowym redukuje źródło niepewności, a zatem powinna zwiększyć dobrobyt (De Grauwe 2003, s.72).

Jako jedno z podstawowych następstw likwidacji ryzyka kursowego należy wymienić zmniejszenie się niepewności co do przyszłych cen dóbr i usług. Ułatwia to prognozowanie sytuacji na rynku i – co za tym idzie – poprawia jakość decyzji podejmowanych przez podmioty gospodarcze i osoby prywatne. Mechanizm cenowy, często wykorzystywany jako źródło informacji o sytuacji na rynku, w wypadku znacznej niepewności kursu walutowego może zacząć wysyłać podmiotom sygnały, które nie są adekwatne do sytuacji, w jakiej znajdują się gospodarka bądź jej gałąź. Prognozy oparte na fałszywych sygnałach dotyczących m.in. przyszłego kursu walutowego mogą spowodować docelową nieopłacalność inwestycji bądź produkcji w danym kraju. Problem niepewności dotyczy w tym wypadku realnego kursu walutowego, który może nie odzwierciedlać rzeczywistej zmiany cen. Taką sytuację przeżyły Stany Zjednoczone w latach 1980–1985, gdy aprecjacja do-



lara znacznie odchyliła jego kurs od jego parytetu siły nabywczej. Wywołało to problemy z konkurencyjnością amerykańskich przedsiębiorstw na rynkach światowych, a w dalszej kolejności wiele bankructw. Ponadto późniejsza korekta kursu spowodowała dodatkowe koszty dostosowawcze.

Kolejnym pozytywnym skutkiem likwidacji ryzyka kursu walutowego jest niewątpliwie obniżenie się realnej stopy procentowej. Znika konieczność płacenia dodatkowej premii, której inwestorzy oczekują za ponoszone ryzyko. Jest to czynnik bezpośrednio wpływający na obniżkę realnej stopy procentowej.

Można również dowieść, że likwidacja ryzyka kursu walutowego powodująca zmniejszenie realnej stopy procentowej doprowadzi do podniesienia tempa wzrostu gospodarczego. Wnioski takie można wyciągnąć po analizie neoklasycznego modelu wzrostu gospodarczego. Analizę opartą na tych założeniach przedstawiła w 1990 r. Komisja Europejska w swym raporcie *Jeden rynek, jeden pieniądz (One Market, One Money)*, który był zainspirowany przez Baldwina (De Grauwe 2003, s. 77). Należy jednak podkreślić, że według neoklasycznego modelu wzrostu gospodarczego jednorazowa redukcja stopy procentowej wynikająca z przystąpienia do unii walutowej tylko tymczasowo podnosi stopę wzrostu produkcji.

4.2. SKUTKI SZERSZEGO DOSTĘPU DO ŹRÓDEŁ FINANSOWANIA

Przystąpienie kraju do wspólnego obszaru walutowego powinno spowodować wiele zmian na rynku finansowym. Mogą to być:

- umocnienie rynku i sektora finansowego,
- wzrost skuteczności funkcjonowania rynku i sektora finansowego dzięki przyspieszonej przez wspólną walutę poprawie otoczenia systemowego i fundamentu prawnego,
- dywersyfikacja struktury instytucjonalnej oraz pobudzenie rozbudowy rynku i sektora finansowego,
- wzmocnienie otoczenia makroekonomicznego i ram systemowych, w których sektor ten będzie się rozwijał (Lutkowski 2004, s. 88).

Integracja rynku finansowego z pewnością wywoła kilka pozytywnych zjawisk. Chodzi tu nie tylko o wzrost konkurencji na rynku, a co za tym idzie



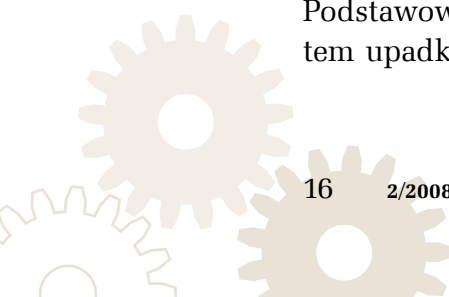
obniżenie kosztu pozyskania kapitału, ale także łatwiejsze porównania i możliwość dłuższych prognoz dzięki większej stabilności nowego pieniądza. Spowoduje to poszerzenie się wyboru dostępnych produktów, a co za tym idzie zwiększenie głębi rynku dzięki swobodnym przepływom. Będzie to z pewnością zachęcało do poszukiwania nowych optymalnych rozwiązań. Dzięki dalszemu rozwojowi wspólnego rynku finansowego po przystąpieniu kraju do wspólnego obszaru walutowego możliwe będą minimalizacja kosztu kapitału oraz lepsza dywersyfikacja ryzyka.

Integracja rynku kapitałowego daje również dodatkowe możliwości instytucjom finansowym. Działając na znacznie głębszym rynku, mogą osiągać korzyści skali dzięki zwiększonym możliwościom alokacji kapitału, przez co są w stanie przedstawić klientom korzystniejszą ofertę. Ułatwi im to pozyskiwanie kapitału i wiarygodnych klientów. Na wspólnym rynku finansowym straci rację bytu uwzględnianie kraju pochodzenia przy ustalaniu ratingu firm, więc łatwiej będzie prawidłowo ocenić wiarygodność kredytową klienta. Wprowadzenie wspólnej waluty z pewnością zwiększy innowacyjność polskiego sektora finansowego, gdyż będzie on musiał konkurować w ramach ogromnego i dużo lepiej rozwiniętego rynku wspólnotowego.

Rozwój sektora finansowego z pewnością wpłynie również na wzrost gospodarczy, gdyż według badań empirycznych istnieje dodatnia korelacja pomiędzy rozwojem rynku finansowego a wzrostem gospodarczym. Według niektórych źródeł wpływ rozwoju wspólnego rynku finansowego może osiągnąć poziom nawet 0,5% PKB, ograniczając również wahania koniunkturalne (Heinemann, Jopp 2002).

Szersza oferta instytucji finansowych, ich innowacyjność, niższy koszt kapitału, nowe formy obsługi klienta instytucjonalnego, lepsza alokacja kapitału umożliwią obniżenie kosztów związanych z finansowaniem zarówno bieżącej działalności, jak i inwestycji przez przedsiębiorstwa. Spowoduje to nie tylko obniżenie ich kosztów, ale także zwiększy elastyczność i da możliwość lepszego dostosowania do sytuacji na rynku, co nie tylko poprawi ich obecną sytuację finansową, ale pozwoli również zwiększyć konkurencyjność na rynku wspólnotowym.

Podstawowym zagrożeniem jest osiągnięcie wzrostu gospodarczego kosztem upadku części rodzimych instytucji finansowych, które mogą nie być





w pełni gotowe do konkurowania na poziomie, jaki narzuca rynek wspólnego obszaru walutowego.

4.3. LIKWIDACJA KOSZTÓW TRANSAKCYJNYCH

Jest to niewątpliwie najbardziej widoczna i niezaprzeczalna korzyść z przystąpienia kraju do wspólnego obszaru walutowego. Powodem jest powszechna obecność kosztów wymiany walut w życiu gospodarczym każdego kraju. Ponoszą je zarówno przedsiębiorstwa jak i gospodarstwa domowe. Koszty transakcyjne można podzielić na dwa podstawowe rodzaje.

Jako pierwsze można wyróżnić bezpośrednie koszty finansowe. Występują one zwykle w formie marży pomiędzy kursem kupna waluty obcej a kursem jej sprzedaży. Do tej grupy można także zaliczyć opłaty, które towarzyszą wszelkim operacjom wymiany, oraz różnego rodzaju koszty ponoszone w celu zabezpieczenia się przed różnymi aspektami ryzyka walutowego.

Drugim rodzajem kosztów transakcyjnych są ogólnie rozumiane koszty administracyjne ponoszone przez podmioty gospodarcze na skutek angażowania swoich środków w działalność związaną z operacjami walutowymi. W tej grupie można wyróżnić koszty ponoszone na zarządzanie ryzykiem kursu walutowego, konieczne w celu uniknięcia większych strat. W sytuacji braku wspólnej waluty konieczne jest również ponoszenie wydatków na prowadzenie dodatkowej sprawozdawczości finansowej. W takim wypadku zmniejsza się również efektywność zarządzania kapitałem rozdzielonym na większą liczbę rachunków bankowych, a także narażonym na opóźnienia związane z transferami walut obcych.

4.4. ROZWÓJ WYMIANY HANDLOWEJ JAKO STYMULATOR KONKURENCJI

Przystąpienie kraju do unii walutowej z pewnością może się znacznie przyczynić do rozwoju wymiany handlowej. Jak pokazują wcześniejsze rozważania działanie na rynku wspólnotowym staje się łatwiejsze i mniej kosztowne. Zniknięcie kosztów transakcyjnych, pojawienie się nowych form finansowania działalności przedsiębiorstw, a także zniwelowanie kosztów związanych z zabezpieczaniem się przed ryzykiem kursowym znacznie uła-



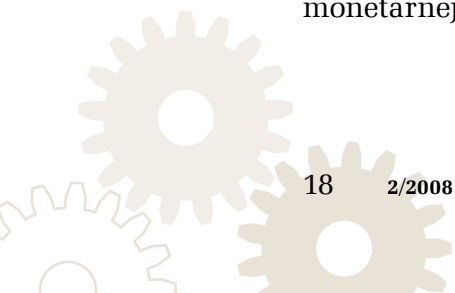
twiają rozszerzanie działalności przedsiębiorstw. Dzięki wspólnej walucie rynki traktowane dotychczas jako zagraniczne stają się dostępne na równi z rynkiem krajowym (Kaźmierczak 2008).

Zasada ta działa również w drugą stronę, czyli przedsiębiorstwom z innych krajów łatwiej będzie prowadzić działalność gospodarczą w kraju przystępującym do unii walutowej. One również odczują zanik kosztów transakcyjnych oraz ryzyka kursowego. Większa przejrzystość przyszłych cen, a co za tym idzie zysków firmy, spowoduje napływ towarów i usług z innych krajów członkowskich. Gdy połączymy to z lepszą przewidywalnością przyszłej sytuacji gospodarczej kraju i złagodzeniem wahań koniunkturalnych, otrzymamy bardzo perspektywiczny obszar działania dla zagranicznych przedsiębiorstw, które z pewnością zaczną wchodzić na ten rynek z nowymi produktami i usługami. Zwiększy to wymianę handlową kraju z innymi państwami.

Wzrost w handlu zagranicznym ma kilka pozytywnych skutków. Jednym z nich jest pojawienie się korzyści ze zwiększenia skali produkcji i specjalizacji podmiotów gospodarczych. Będzie to szansą, ale i koniecznością dla przedsiębiorstw, by obniżyć koszty jednostkowe. Poza tym spowoduje to wzrost inwestycji, co wiąże się z trwałym zwiększeniem produkcji na eksport, a także napływ wiedzy i nowych technologii, przyczyniający się do poprawy wydajności i tempa wzrostu gospodarczego.

Jest niemal pewne, że zniesienie ryzyka kursowego oraz eliminacja kosztów transakcyjnych doprowadzą do lepszej porównywalności cen oraz wzrostu konkurencji na wspólnotowym rynku dóbr i usług. Trzeba się zgodzić z poglądem ugruntowanym w ekonomii od czasów Adama Smitha, że jeden, wielki, wspólny rynek jest potężnym kołem napędowym postępu ekonomicznego (Lutkowski 2004, s. 26).

Brak odpowiedniego działania mechanizmu cenowego i awersja krajowych podmiotów gospodarczych do ryzyka powodują, że przed przystąpieniem kraju do wspólnego obszaru walutowego istnieją w nim przedsiębiorstwa o względnie niskiej efektywności produkcji, które nieoptymalnie wykorzystują czynniki produkcji. Wzrost konkurencji na skutek uczestnictwa w unii monetarnej wymusi lepsze wykorzystanie czynników produkcji.





4.4. POTENCJALNE POWIĘKSZENIE INWESTYCJI

Eliminacja ryzyka kursowego i, co za tym idzie, brak konieczności płacenia dodatkowej premii za ryzyko walutowe będą powodowały obniżenie się kosztu pozyskania kapitału, a to będzie prowadzić do wzrostu poziomu inwestycji krajowych. Dodatkowo krajowe podmioty gospodarcze uzyskają większy dostęp do kapitału dzięki rozwojowi wspólnego rynku kapitałowego i poprawie ratingów po wprowadzeniu nowej waluty.

Jest również faktem, że przystąpienie kraju do wspólnego obszaru walutowego ma pozytywny wpływ na inwestycje zagraniczne, których poziom w krajach takich jak Polska jest niezmiernie ważny dla osiągnięcia odpowiedniego tempa wzrostu gospodarczego. Zwiększenie go powoduje wzrost akumulacji kapitału i zazwyczaj napływ nowych technologii. Dzięki temu podniesie się wydajność czynników produkcji: pracy i kapitału, w skali całej gospodarki.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne wpływają jednocześnie na napływ do kraju nowoczesnych i innowacyjnych metod produkcji. Nie tylko polepsza to jakość kadr krajowych i ich kwalifikacje, ale również stymuluje rozwój współpracy między podmiotami krajowymi i zagranicznymi. Oddziałuje to również pozytywnie na podmioty bez udziału kapitału zagranicznego, gdyż nowe metody dość szybko rozprzestrzeniają się, umożliwiając sprostanie coraz silniejszej konkurencji na rynku.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne wpływają również pozytywnie na popyt na dobra komplementarne oraz wzrost produktywności. Poza tym stymulują one rozwój infrastruktury finansowej, komunikacyjnej i informacyjnej. Poprzez zwiększenie konkurencyjności poprawiają *terms of trade*, a to prowadzi do wzrostu eksportu. Jest to bodziec do wzrostu inwestycji krajowych, które podobnie jak inwestycje zagraniczne charakteryzują się dużą zmiennością, gdyż zależą od oczekiwań przedsiębiorców.

Zwiększony napływ długoterminowego kapitału zagranicznego powinien być osiągnięty głównie dzięki poprawie stabilności makroekonomicznej kraju po przystąpieniu do wspólnego obszaru walutowego, co z kolei spowoduje wzrost zaufania inwestorów zagranicznych do jego gospodarki. Jest to



bezpośrednim skutkiem eliminacji ryzyka kryzysu walutowego, wzrostu wiarygodności polityki makroekonomicznej, a także ograniczenia wystąpienia możliwości gwałtownych przepływów kapitałowych, które mogłyby zdestabilizować gospodarkę. Chodzi tu szczególnie o przepływy związane z nieuzasadnioną i nagłą zmianą zaufania inwestorów zagranicznych do danego kraju, która nie ma potwierdzenia w obecnej sytuacji ekonomicznej, bądź o zwykłą spekulację walutową na większą skalę.

Istnieje również ogólna zasada, że wahania kursowe sprzyjają wzrostowi inwestycji horyzontalnych, czyli związanych z prowadzeniem podobnego rodzaju produkcji w różnych krajach i ograniczają inwestycje wertykalne, które polegają na umieszczaniu kolejnych etapów produkcji w różnych krajach. W przypadku podobnego profilu produkcji w kilku krajach ryzyko walutowe może być źródłem dodatkowych zysków, gdyż pozwala na maksymalizację wykorzystania zdolności produkcyjnych w kraju, w którym w danym momencie kurs walutowy jest najkorzystniejszy i minimalizację produkcji w kraju o niekorzystnym kursie walutowym. Elastyczność taką przedsiębiorstwo zdobywa kosztem poniesienia nakładów początkowych w postaci budowy zakładu produkcyjnego poza granicami kraju.

W rzeczywistości bardzo trudno jednoznacznie odpowiedzieć na pytanie, jakie będą korzyści dla kraju z przystąpienia do wspólnego obszaru walutowego. Jak pokazuje teoria, są one tym wyższe, im większa jest otwartość jego gospodarki. Z tego powodu jest on bardziej narażony na ryzyko kursu walutowego i dużo silniej odczuwa obciążenie związane z kosztami transakcyjnymi.

5. KOSZTY PRZYSTĄPIENIA KRAJU DO WSPÓLNEGO OBSZARU WALUTOWEGO

Przystąpienie kraju do wspólnego obszaru walutowego oprócz opisanych w poprzednim rozdziale zalet ma również pewne wady. Integracja walutowa kilku krajów, które do niedawna prowadziły w pełni autonomiczną politykę gospodarczą, może pociągnąć za sobą znaczne koszty i niebezpieczeństwa. Koszty powstałe na skutek uczestnictwa w unii monetarnej są możliwe do oszacowania, a skutki ich wystąpienia można zminimalizować. Oprócz tego trzeba podkreślić, że większość z nich jest w rzeczywistości jednorazowa.



Spośród najważniejszych kosztów uczestnictwa w unii walutowej można wymienić:

- koszty dostosowania gospodarki do posługiwania się nową walutą,
- straty systemu bankowego,
- ograniczoną politykę budżetową,
- brak własnej polityki pieniężnej.

5.1. KOSZTY DOSTOSOWANIA GOSPODARKI DO POSŁUGIWANIA SIĘ NOWĄ WALUTĄ

Wprowadzenie nowej waluty wywołuje konieczność przystosowania gospodarki do posługiwania się nią. Jest to aspekt zmian odczuwany i zauważany nie tylko przez banki czy instytucje państwowe, ale również przez wszystkie podmioty gospodarcze oraz konsumentów indywidualnych. Koszt związany z tą operacją będzie musiała ponieść cała gospodarka. Rozłoży się on jednak na różne grupy podmiotów.

Lwią część tych kosztów poniosą banki komercyjne. Wiąże się to z wieloma prowadzonymi przez nie działaniami dostosowawczymi. Wśród nich można wyróżnić konieczność przeprowadzenia analizy przez banki krajowe i zagraniczne pod względem możliwości zaopatrzenia w nową walutę oraz zbycia starej. Chodzi tu przede wszystkim o odpowiednią współpracę banków w okresie przejściowym. Konieczne będzie opracowanie szczegółowych prognoz zapotrzebowania poszczególnych jednostek organizacyjnych banków komercyjnych na gotówkę. Poprawne prognozy pozwalają ograniczyć koszty.

Dodatkowo gospodarka poniesie koszty wymiany urządzeń do obsługi obrotu pieniędzmi, jak bankomaty, liczarki czy automaty do sprzedaży napojów. Dodatkowym kosztem są działania związane z informowaniem ludności o zmianach cen, druk nowych katalogów itp. Koszty te obciążają w większości przedsiębiorstwa, gdyż są konieczne do optymalnej kontynuacji ich działalności.

Wprowadzenie nowej waluty wymaga dokonania nie tylko zmian technicznych, ale też organizacyjnych. Spowoduje to konieczność restrukturyzacji w niektórych jednostkach banków komercyjnych, likwidację pewnych działów związanych z obsługą rynku dotychczasowej waluty oraz utworzenie



nowych bądź rozwój już istniejących komórek zajmujących się obsługą nowego pieniądza. Konieczna będzie także restrukturyzacja działów związanych z analizą rynku, gdyż będą one miały do czynienia nie tylko z rynkiem krajowym, ale będą musiały kontrolować sytuację w całym wspólnym obszarze walutowym.

Koszty dostosowania gospodarki do posługiwania się nową walutą są odczuwane przez wszystkich uczestników życia gospodarczego, jednak nie należy ich demonizować. Są to koszty praktycznie jednorazowe, a ich wysokość również nie powinna istotnie wpłynąć na sytuację gospodarczą kraju. Ważne są minimalizacja tych kosztów oraz jak najlepsze przygotowanie organizacyjne. Przy właściwym przygotowaniu omawiane koszty powinny być możliwe do zaakceptowania.

5.2. STRATY SYSTEMU BANKOWEGO

Straty systemu bankowego można podzielić na straty banku centralnego i straty banków komercyjnych. Jeśli chodzi o koszty, jakie musi ponieść bank centralny, to zależą one od tego, jak zorganizowany jest wspólny obszar walutowy. Nie ma rozwiązań uniwersalnych i wielkości ograniczeń przyjęte przez dany wspólny obszar walutowy zależą od decyzji podjętych przez jego władze. Jako przykład można podać tu rozwiązania Eurolandu, gdzie obciążenia banku centralnego obejmują przede wszystkim: konieczność wprowadzania i opłacania wkładu do kapitału Europejskiego Banku Centralnego, utratę dochodu z emisji pieniądza, transfer do Europejskiego Banku Centralnego rezerw walutowych oraz konieczność obniżenia wskaźnika rezerwy obowiązkowej.

Straty banków komercyjnych wynikają głównie z utraty zysków wynikających z konieczności wymiany walut. Zjawisko, które z perspektywy podmiotów gospodarczych i osób fizycznych jest niewątpliwą korzyścią, zgoła odmiennie oddziałuje na system bankowy.

Szacuje się, że prowizje pobierane przez banki z tytułu wymiany walut stanowią około 5% wszystkich przychodów banków (De Grauwe 2003, s. 69). Wraz z wprowadzeniem unii walutowej to źródło dochodów zniknie. Będzie się to wiązało z koniecznością znalezienia przez banki alternatywnych źródeł dochodu. Wymaga to wysiłku, odpowiedniego zarządzania, a także wła-



ściwej analizy rynku przez banki. Zmusi je to do zmiany organizacji w celu lepszego wykorzystania środków przeznaczonych do tej pory do obsługi wymiany walutowej. Będzie się to wiązało nie tylko z dodatkowymi kosztami pieniężnymi, ale również z przekwalifikowaniem i przeszkoleniem kadry zajmującej się do tej pory wymianą walut.

Można jednak założyć, że strata powstała na skutek zaprzestania wymiany walut będzie miała charakter jednorazowy. Należy również dodać, że odpowiednie przesunięcie środków spowoduje jedynie drobną zmianę profilu działalności banku, co umożliwi utrzymanie odpowiedniej rentowności.

5.3. OGRANICZONA POLITYKA BUDŻETOWA

Przystąpienie do wspólnego obszaru walutowego zwykle ma niekorzystne skutki dla polityki budżetowej państwa. Jest ona silnie ograniczona, co ma poważne następstwa dla gospodarki. Główną przyczyną takiego stanu rzeczy jest konieczność spełnienia restrykcyjnych kryteriów ustalonych w większości wypadków w stosownych uchwałach. Co ważniejsze – może to mieć niekorzystny wpływ na gospodarkę zarówno w okresie przedakcesyjnym, jak i po wstąpieniu do unii monetarnej.

Należy sobie uświadomić, że kraje charakteryzują się różnym stopniem tolerancji zmiennych ekonomicznych. Zależy to od ich sytuacji gospodarczej. Dlatego ustalanie wszelkich kryteriów koniecznych do spełnienia może po pewnym czasie wydawać się nieadekwatne do sytuacji.

5.4. BRAK WŁASNEJ POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Jednym ze skutków przystąpienia kraju do wspólnego obszaru walutowego jest również konieczność rezygnacji z własnej niezależnej polityki pieniężnej. Traci on przez to możliwość:

- prowadzenia polityki kursowej,
- prowadzenia polityki stóp procentowych,
- kształtowania podaży pieniądza oraz operacji otwartego rynku,
- kształtowania rezerw dewizowych.

Niezmiernie istotnym instrumentem dla gospodarki kraju jest polityka kursowa. Wprawdzie w dłuższym okresie deprecjonowanie waluty jest niewątpliwie niekorzystne dla gospodarki, jednak w krótkim okresie może mieć na



nią wręcz zbawienny wpływ. Przy załamaniu koniunktury umożliwia okresowe poprawienie *terms of trade*, co pozwala zwiększyć cenową konkurencyjność krajowych towarów oraz doprowadza do wzrostu eksportu i spadku importu. Należy jednak pamiętać, że działanie takie ma rację bytu tylko w momencie, gdy stosowane jest incydentalnie w celu zahamowania niekorzystnych zjawisk.

Z powodu wielu różnic pomiędzy krajami odmiennie reagują one na czynniki zewnętrzne i – co za tym idzie – są silnie narażone na szoki asymetryczne, które wywierają różny wpływ na podstawowe kategorie realne w poszczególnych krajach. Na skutek takich wstrząsów reakcje gospodarek krajów członkowskich są niezwykle zróżnicowane. Powoduje to, że neutralizacja danego zjawiska poprzez zastosowanie instrumentów wspólnej polityki pieniężnej zwanej przez krytyków *one-size-fits-all-policy* (Lutkowski 2004, s. 35) jest praktycznie niemożliwa. W ten sposób cały ciężar dostosowań zostaje przerzucony na kraj dotknięty w danym momencie wstrząsem. Bez możliwości wpływu na politykę kursową ma on bardzo ograniczone pole manewru w postaci dostosowań na rynku pracy lub użycia krajowej polityki fiskalnej. W takich warunkach powrót gospodarki do równowagi jest niezwykle trudny.

Kolejną kwestią jest konieczność rezygnacji z polityki kształtowania stóp procentowych. Wszelkie kompetencje w tej sprawie przejmuje zwykle organ nadrzędny wspólnego obszaru walutowego, który ustala jeden poziom stóp procentowych dla wszystkich krajów należących do unii walutowej. Jest to niebagatelny problem ze względu na różnorodność krajów. Każdy z nich znajduje się w danym momencie w wyjątkowej sytuacji ekonomicznej. Co gorsze, jest także oczywiste, że sytuacje różnych krajów w znaczący sposób się od siebie różnią. Niewątpliwą przeszkodą są też różnice między krajami, podkreślane i rozpatrywane w teorii optymalnego obszaru walutowego. Ma to następstwa w postaci praktycznej nieprzydatności polityki kształtowania stóp procentowych jako narzędzia dynamizacji gospodarki.

Jeśli chodzi o kształtowanie podaży pieniądza oraz operacje otwartego rynku, to ograniczenie ich jest pochodną ograniczeń polityki kształtowania stóp procentowych. Teoretycznie bank centralny każdego państwa członkowskiego może decydować o rozmiarach akcji kupna oraz sprzedaży papierów wartościowych bankom komercyjnym. Może również decydować o



skali udzielanych kredytów oraz mieć prawo przyjmowania wkładów od banków komercyjnych w imieniu organu nadrzędnego unii monetarnej. Warunki takie stwarzają wrażenie decentralizacji polityki podaży pieniądza oraz operacji otwartego rynku na terenie unii walutowej. Okazuje się jednak, że z powodu przejęcia przez organ nadrzędny możliwości ustalania stóp procentowych krajowe banki centralne nie mogą wpływać na rozmiary podaży pieniądza i ustalać wielkości akcji kredytowej.

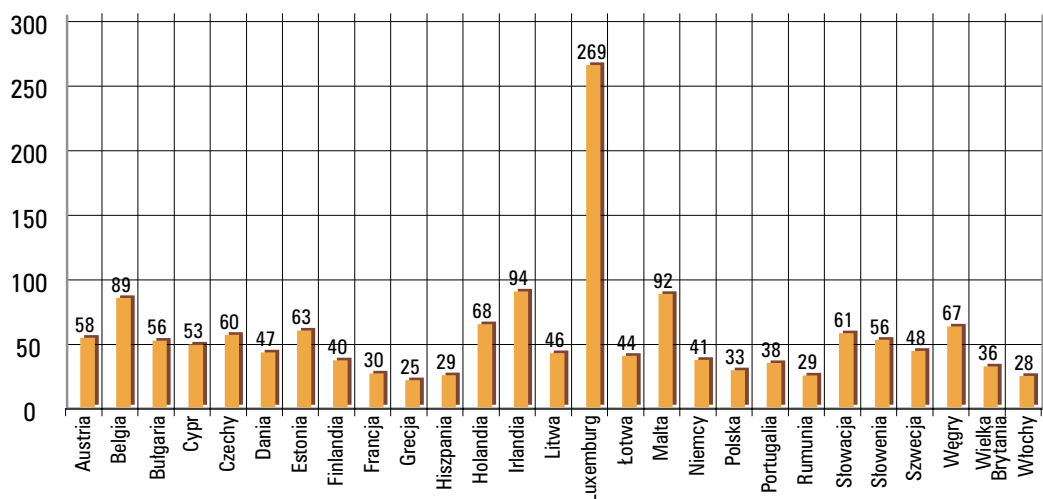
W przypadku przekazania kształtowania rezerw dewizowych organowi nadrzędnemu cała odpowiedzialność w tej kwestii spocznie właśnie na nim. Rezerwy są przekazywane do tej instytucji zwykle w wielkości ustalonej według odpowiedniego klucza. Kraje członkowskie zwykle utrzymują jednak własne rezerwy dewizowe na wypadek nieprzewidywalnych zdarzeń.

Podstawowym problemem, jaki wiąże się z przystąpieniem kraju do wspólnego obszaru walutowego, nie są jednak koszty tego zdarzenia, gdyż większość z nich ma charakter jednorazowy, a ich pokrycie nie miałoby wielkiego wpływu na gospodarkę. Są to duże koszty, ale wielkość większość krajów byłaby w stanie je pokryć, zwłaszcza że część z nich jest rozłożona w czasie. Zagrożenia pojawiają się na skutek rezygnacji z polityki pieniężnej oraz ograniczenia polityki budżetowej. Posunięcie to spowoduje znaczne zawężenie możliwości oddziaływania na gospodarkę kraju i przeciwdziałanie niekorzystnym fazom cyklu koniunkturalnego bądź łagodzenie ich.

Jak widać, istnienie wad przynależności kraju do wspólnego obszaru walutowego jest niepodważalne. Ważne jest, by rozpatrując zasadność wstąpienia do ugrupowania, dokładnie je rozważyć. Koszty przystąpienia do unii walutowej okazują się tym wyższe, im mniejsza jest otwartość gospodarki. Ponieważ wraz ze skalą otwartości gospodarki korzyści z przystąpienia do unii walutowej rosną a koszty maleją, to podstawowe znaczenie dla opłacalności przystąpienia do wspólnego obszaru walutowego ma właśnie otwartość danej gospodarki. Bez wątplenia istnieje pewna wartość krytyczna zaangażowania danego kraju w wymianę międzynarodową, po której przekroczeniu stworzenie wspólnego obszaru walutowego staje się nieopłacalne. Okazuje się, że w większości przypadków skala zewnętrznych kontaktów danej gospodarki jest tym większa, im mniejszy kraj bierzemy pod uwagę. Wynika to z relatywnie małego rynku wewnętrznego, co zmusza krajowe podmioty gospodarcze do kontaktów zagranicznych. Kraje większe dzięki znacznemu rynkowi wewnętrzn-



wykras  **Otwartość krajów Unii Europejskiej w 2004 r.**



źródło: opracowania własne na podstawie danych Eurostat.

nemu odnotowują niski wskaźnik otwartości gospodarki, przez co muszą znacznie zmniejszyć koszty integracji monetarnej, by była dla nich opłacalna. Różnice te są widoczne w danych Eurostatu z 2004 r. (wykras).

6. PODSUMOWANIE

Koncepcja wspólnych obszarów walutowych to część ważnej dyskusji na temat poszerzania integracji gospodarczej. Główną kwestią jest to, czy przystąpienie kraju do wspólnego obszaru walutowego jest dla niego korzystne w danym czasie i danej sytuacji ekonomicznej, a tym samym czy suma korzyści wszystkich krajów przemawia za utworzeniem wspólnego obszaru walutowego. Ponieważ sytuacja wpływająca na optymalizację wspólnego obszaru walutowego jest niezwykle zmienna w czasie, zadaniem zarówno unii monetarnej jako całości, jak i każdego z krajów członkowskich jest jej ciągle monitorowanie w celu maksymalizacji korzyści płynących z powstania wspólnego obszaru walutowego.

Europa wydaje się naturalnym kandydatem do tworzenia na jej terenie wspólnego obszaru walutowego, dlatego też wysiłki prowadzone w tym kierunku są niezwykle ważne.



BIBLIOGRAFIA

- 1 Balassa B. (1964), *The theory of economic integration*, George Allen and Unwin, London.
- 2 Buitter W.H. (1995), *Macroeconomic Policy During a Transition to Monetary Union*, "Discussion Paper", No. 1222, Centre for Economic Policy Research, London.
- 3 Bukowski S. (2003), *Teoretyczne podstawy i realizacja unii monetarnej krajów członkowskich wspólnot europejskich: szanse i zagrożenia dla Polski*, Politechnika Radomska, Radom.
- 4 Burda B., Wypłoz Ch. (1995), *Makroekonomia. Podręcznik Europejski*, PWE, Warszawa.
- 5 De Grauwe P. (2003), *Unia walutowa*, PWE, Warszawa.
- 6 Heinemann F., Jopp M. (2002): *The Benefits of a Working European Retail Market for Financial Services. Report to European Financial Services Round Table*, Institut für Europäische Politik, Europa Union Verlag GmbH, Bonn.
- 7 Kaźmierczak A. (2008), *Polityka pieniężna w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa
- 8 Kennen P.B. (1970), *The Theory of Optimum Currency Areas: an Eclectic View*, w: R.A. Mundell, A.K. Swoboda (red.), *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago University, Chicago.
- 9 Lutkowski K. (2004), *Od złotego do euro: źródła obaw i nadziei*, Twigger, Warszawa.
- 10 McKinnon R.I. (1963), *Optimum Currency Areas*, "American Economic Review" Vol. 53, No. 4, s. 717–725.
- 11 Mundell R. (1961), *A Theory of Optimum Currency Areas*, „American Economic Review” Vol. 51, No. 4, s. 275–531.
- 12 Presley J. R., Dennis G. R. J. (1976), *Currency Areas*, The MacMillan Press Ltd, London.

