



EUROPEJSKA INTEGRACJA MONETARNA

od A do Z



**EUROPEJSKA
INTEGRACJA
MONETARNA**
od A do Z

Warszawa 2009

Narodowy Bank Polski dziękuje P.T. Autorom za udostępnienie ich opracowań do niniejszej publikacji, a także za pracownictwo w ich aktualizacji.

Teksty zamieszczone w niniejszej publikacji były poddane recenzji.

Redakcja naukowa:

prof. dr hab. Wojciech Pachol

Projekt graficzny:

Jacek Kotela

Skład i druk:

Drukarnia NBP

Wydawca:

Narodowy Bank Polski

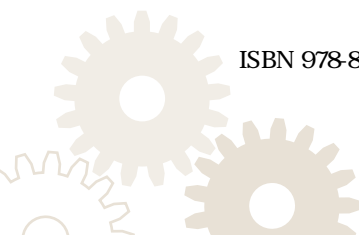
Departament Edukacji i Wydawnictw

00-919 Warszawa, ul. Wilezińska 11/21

tel. 022 653 23 35, faks 022 653 13 21

www.nbp.pl

ISBN 978-83-901094-8-0





SPIS TREŚCI

Wstęp	
Wojciech Pachol	5
Cz. 1. Czym jest euro?	
Koncepcja wspólnych obszarów walutowych	
Michał Lachowicz	11
Etapy integracji walutowej w Unii Europejskiej	
Ewa Latoszek	39
Euro – pieniądź międzynarodowy	
Leokadia Orłowska	81
Cz. 2. Polityka stabilizacyjna w strefie euro	
Polityka budżetowa	
Leokadia Orłowska	115
Polityka monetarna	
Magdalena Proczak	147
Cz. 3. Integracja wybranych rynków	
Wspólny pieniądź a integracja rynków finansowych	
Mirosław Kachniewski	179
Integracja monetarna a droga do europejskiego rynku pracy	
Dorota Pelle	197
Rynek skarbowych papierów wartościowych w strefie euro	
Kamilla Marchewka-Bartkowiak	221
Cz. 4. Studia przypadków	
Czy warto być poza Unią Monetarną : studium przypadku Wielkiej Brytanii, Danii i Szwecji	
Agnieszka Królikowska	249



Dochodzenie do euro: studium przypadku gospodarki niemieckiej i austriackiej Piotr Albiński, Marek Chrzanowski	267
Cz 5 Czy warto tworzyć wspólny obszar walutowy?	
Dotychczasowy bilans korzyści i kosztów utworzenia strefy euro Michał Lachowicz	307
Dyskusja o wspólnej walucie. Korzyści i koszty dla Polski Aleksandra Rogut, Grzegorz Tchorek	337



WST P

Proces integracji krajów europejskich wkroczył w niezwykle ciekawą fazę: cz. gospodarek Unii Europejskiej posługuje się wspólnym pieniądzem (obecnie, w 2009 r. jest to szesnaście krajów). Zniknęły narodowe rodzki płatnicze. Zastąpiono je wspólnym pieniądzem zwanym euro. Integracji monetarnej – będącej jednym z najważniejszych procesów integracyjnych – poświęcony jest niniejszy zbiór artykułów. Polska jest w przededniu wstąpienia do tego etapu integracji. Nie wiemy jednak dokładnie, kiedy zostaną podjęte decyzje o przystąpieniu do strefy euro. Jedno jest w miarę pewne: decydujemy się na wejście do Unii Europejskiej, zobowiązaliśmy się do zastąpienia złotego przez euro. Nadejdzie zatem chwila, gdy każdy z nas stanie się uczestnikiem tego ogromnego przedsięwzięcia, jakim jest integracja monetarna, a euro stanie się również naszym rodzkiem płatniczym. Warto zatem jak najwięcej wiedzieć o tym, co nas nieuchronnie czeka. Jakie niesie korzyści i zagrożenia, jakie są doświadczenia innych krajów, czego możemy się obawiać, czy trzeba się w jakiś specjalny sposób przygotować do wejścia do strefy euro? Są to pytania, które bez wątpienia wielu z nas nurtują. Za pomocą tej publikacji chcielibyśmy spopularyzować wiedzę o unii monetarnej i przynajmniej częściowo dać odpowiedzi na te wszystkie wątpliwości.

Spśród różnorodnych zagadnień związanych z integracją monetarną wybraliśmy kilka, które wydają się najważniejsze dla zrozumienia przemian integracyjnych. Rozpoczynamy od przedstawienia genezy pomysłu wprowadzania wspólnego pieniądza na danym obszarze gospodarczym. Jest to fundamentalny problem, gdy wiążemy się z podstawowym pytaniem: po co pozbywa się krajowego pieniądza na rzecz obcych rodzków płatniczych. Jakich korzyści możemy uzyskać z przyjęcia wspólnej waluty? Jakich musi zaistnieć warunki, aby te korzyści się ujawniły? Czy w imię korzyści z unii monetarnej warto ponieść koszt w postaci utraty kontroli krajowego pieniądza? Czy możemy dowiedzieć się, jaki rachunek ten ma dodatni wynik? Tym zagadnieniom, które stanowią teoretyczne uzasadnienie tworzenia unii monetarnej, poświęcony jest tekst Michała Lachowicza, otwierający publikację.

Decyzja o utworzeniu unii monetarnej na kontynencie europejskim dojrzała powoli. Początkowo działania integracyjne ograniczały się do



wprowadzenia mechanizmów zapewniających stabilność kursów walutowych. Jednak coraz silniejsze powiązanie gospodarek Europy Zachodniej skłaniało do poszukiwania mielszych rozwiązań integracyjnych. Przełomem był Traktat o Unii Europejskiej, który podpisano w grudniu w 1991 r. w holenderskim mieście Maastricht (stąd też stosowana nazwa Traktat z Maastricht). Dokument ten był podstawą prawną powstania Unii Gospodarczej i Walutowej i ustanowił na następne kilka lat procedury dochodzenia do niej. Opis bardzo interesującej drogi dojścia do tego niezwykle zaawansowanego etapu integracji zawiera tekst Ewy Latoszek.

Pojawienie się euro bez wątpienia zmieniło układ sił między walutami na arenie międzynarodowej. Jak zatem pozycję zajmuje euro po kilku latach od jego wprowadzenia? Czy stało się znaczącą walutą, zagrającą o dominację dolara? Jest to przedmiotem rozdziału autorstwa Leokadii Orziak.

Następnie przechodzimy do grupy zagadnień związanych z polityką stabilizacyjną. Odgrywa ona istotną rolę w łagodzeniu odchyleń produkcji od jej poziomu potencjalnego. Powstają jednak ważne pytania. Je-li gospodarki krajowe pozbawiają się swojego pieniądza, to w jaki sposób jest prowadzona wspólna polityka pieniężna dla członków strefy euro? Jakie przyjęto rozwiązania instytucjonalne i co się stało z bankami narodowymi? Jak jest prowadzona polityka kursowa i jakie są jej cele? Czy brak możliwości prowadzenia samodzielnej polityki pieniężnej pozbawia narodowe władze instrumentów reakcji na szoki gospodarcze? A jak jest prowadzona polityka budżetowa? Czy jest scentralizowana na poziomie władz Unii Gospodarczej i Walutowej? A może istnieją duże obszary samodzielności władz narodowych? Czy każdy kraj może dowolnie i całkowicie swobodnie wykorzystywać politykę budżetową do zaspokajania lokalnych potrzeb społecznych oraz doraźnych potrzeb stabilizacji lokalnej gospodarki? Na te wszystkie pytania staraj się odpowiedzieć w swoich tekstach Leokadia Orziak i Magdalena Proczek.

Wprowadzenie wspólnej waluty istotnie zmienia relacje pomiędzy lokalnymi rynkami. Istnieje możliwość bezpośredniego porównania cen na poszczególnych rynkach, co bardzo ułatwia prowadzenie rachunku ekonomicznego. Jest on po prostu bardziej przejrzysty i nieobarczony ryzykiem kursowym. Rodzi się zatem bardzo ważny problem o wymiarze praktycznym i teoretycznym. Jak zniesienie walut narodowych wpływa na integra-



cyj lokalnych rynków produktów i usług, czynników wytwórczych oraz produktów i usług finansowych? Czy powstanie jeden wspólny rynek na wzór rynku w gospodarce USA? Jakie rodz się nowe przeszkody na drodze do zintegrowanego rynku? Jakie zmiany instytucjonalne są jeszcze wymagane? Czy dotychczasowy przebieg integracji rynków wzmacnia konkurencję na tych rynkach i tym samym przyczynia się do wzrostu efektywności gospodarowania? I wreszcie przez jakie kanały oddziaływania integracja rynków może poprawić efektywność ekonomiczną? Na te wszystkie ważne pytania staraj się odpowiedzieć Michał Kachniewski, Dorota Pelle i Kamilla Marchewka-Bartkowiak. Uwag skupiaj przy tym na dwóch najważniejszych rynkach: rynku finansowym i pracy.

Spośród tzw. starych krajów unijnych, które przygotowywały reformy monetarne, obecnie poza strefą euro znajdują się trzy: Dania, Szwecja oraz Wielka Brytania. Warto poznać przyczyny pozostania poza obszarem wspólnej waluty. Analizę tego problemu zajmuje się Agnieszka Królikowska. Ciekawe jest również prześledzenie wprowadzenia euro na przykładzie konkretnego kraju. Dostarcza to wielu cennych obserwacji, jakie trudno ci może na napotkać w drodze do strefy euro. Może to być cenne doświadczenie dla wszystkich krajów, które dopiero przysmyślają sobie wprowadzenie wspólnej waluty. Takie studium przypadku gospodarki niemieckiej i austriackiej przygotowali Piotr Albiński i Marek Chrzanowski.

Ostatni kwestię, którą chcielibyśmy poruszyć w niniejszej książce, jest syntetyczna ocena skutków stworzenia wspólnego obszaru walutowego w obrębie Unii Europejskiej. Okres, który upłynął od jego powstania, jest zbyt krótki, aby zdążyły się ujawnić wszystkie pozytywne i negatywne efekty. Niemniej jednak warto już teraz pokusić się o pewne zbilansowanie korzyści i kosztów. Czy na dzisiaj bilans ten jest dodatni? Na to fundamentalne pytanie stara się odpowiedzieć Michał Lachowicz. Uzupełnieniem jego tekstu jest artykuł Aleksandry Rogut i Grzegorza Tchorka, poświęcony ocenie potencjalnych kosztów i korzyści ze wstąpienia do strefy euro dla polskiej gospodarki. Jest to temat wciąż obecny w debacie ekonomicznej i – ostatnio – politycznej.

Niniejsza książka może być z powodzeniem wykorzystana w dydaktyce. Nie ma ona jednak konstrukcji typowego podręcznika. Jest to zbiór autor-



skich opracowa . Sił rzeczy ka de opracowanie ma wiele cech indywidualnych, wynikaj cych z zainteresowa i dydaktycznych do wiadczeposzczególnych autorów.

Mamy nadzieję , e ksi ka ta oka e si pomocna w poznawaniu meandrów integracji monetarnej dla wielu odbiorców – zarówno pocz tkuj cych studentów kierunków ekonomicznych, jak również wszystkich zainteresowanych zgł bianiem wiedzy o gospodarce.

Wojciech Pacho



Michał Lachowicz

Konceptcja wspólnych obszarów walutowych

- Unia walutowa jako etap integracji gospodarczej
- Rozwój teorii optymalnych obszarów walutowych
- Wynikające z teorii korzyści i koszty związane z przystąpieniem kraju do wspólnego obszaru walutowego



MICHAŁ LACHOWICZ

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

Koncepcja wspólnych obszarów walutowych

1. WPROWADZENIE

Wspólny obszar walutowy to terytorium obejmujące kraje lub regiony posługujące się jedną wspólną walutą bądź wieloma walutami, jeżeli 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 różne od siebie regiony posługujące się jedną krajową walutą.



2 Unia walutowa i ekonomiczna i integracja gospodarcza

Wspólny obszar walutowy ma duże znaczenie dla rozwoju gospodarki. Jest to jeden ze sposobów pogłębienia integracji pomiędzy różnymi regionami i 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 ekonomiczna – 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 w kolejnych etapach pogłębiona zostaje 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 cel oraz podatków parafiskalnych i pozataryfowych. Zwiększa to konkurencję pomiędzy krajami, co pozwala podnieść ogólny dobrobyt w tych krajach.

Kontynuowanie integracji prowadzi do powstania unii celnej. Następuje pełna liberalizacja obrotów handlowych oraz ujednoczenie stawek celnych i innych barier stosowanych względem krajów trzecich. Dodatkowo prowadzona jest wobec nich wspólna polityka handlowa. Dzięki niej 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 tej idei powoduje, że między integrującymi się krajami przestają istnieć bariery nie tylko na rynku dóbr i usług, ale także na rynku czynników produkcyjnych.



cji. Chodzi tu przede wszystkim o niwelowanie ograniczeń w przepływie siły roboczej i kapitału. Wspólny rynek pozwala odnosić dodatkowe korzyści z poprawy efektywności gospodarowania w wyniku optymalizacji 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 szczeblu międzynarodowym (do ponadnarodowego banku centralnego) zostają przeniesione kompetencje w zakresie polityki monetarnej. Powoduje to nasilenie się pozytywnych efektów alokacyjnych (lepiej alokacja czynników produkcji), akumulacyjnych (dotyczyjących 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 doświadczeń szybkiego tempa integracji gospodarczej w ramach Unii Europejskiej. Kraje Europy Zachodniej po II wojnie światowej doszły do wniosku, że Europa silna to Europa zjednoczona. Osiągnięcie kolejnych etapów integracji gospodarczej stało się niejako głównym celem państw będących uczestnikami europejskiej areny międzynarodowej. Po rozpadzie bloku komunistycznego udział 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, jeżeli chodzi o datę i sytuację ekonomiczną danego kraju. Pozostali członkowie Unii Europejskiej rozważają, na ile przyjęcie wspólnej waluty byłoby dla nich korzystne. Jeżeli jest korzystne, to kiedy takiego posunięcia dokonają, 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. Niewątpliwym wkładem w rozwój tej teorii mieli również P. De Grauwe (2003), R.J. McKinnon (1963) czy P.B. Kenen (1970).

Według Mundella optymalnym obszarem walutowym 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 mogłyby obniżyć 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 pochodzących z kraju B, gdzie inflacja nie występuje. Dostosowanie do tej sytuacji będzie korzystne dla kraju B. Konieczność zastosowania przez kraj A restrykcyjnej polityki monetarnej, która pozwoliłaby powstrzymać wzrost cen. Taka zmiana postępowania kraju A spowoduje przetrzucenie całego systemu dostosowania 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 charakteryzujące 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 posługujące się wspólną walutą. Dodatkowym założeniem jest prowadzenie polityki pełnego zatrudnienia przez władze centralne danego obszaru walutowego. Sytuacja taka w połączeniu z postulatami 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 przyjątych założeniom czynniki produkcji będą swobodnie przepływać pomiędzy obydwojema krajami. Imigranci,



którzy przybyli 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 dochodu 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 wyższe stawki. Zapobiega to niezbilansowaniu 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 przyjęto założenie o elastycznych płacach, to ujawniłby 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 z 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, chociaż osiągnięto go 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 na skutek obniżenia konkurencyjności tamtejszych produktów. Zmiany te spowodują ograniczenie deficytu obrotów bieżących kraju A oraz obniżenie nadwyżki kraju B.



Jeszcze inny pogląd przedstawia W.H. Buitter (1995). Jego zdaniem nie występuje substytucja pomiędzy dzynarodow mobilno ci siły roboczej wewn trz wspólnego obszaru walutowego a elastyczno ci rynku pracy i elastyczno ci płac. Twierdzi on, że jedynie kombinacja tych czynników pozwala zapewnić odpowiedni przebieg procesów dostosowawczych przy wyst powaniu szoków ekonomicznych. Mobilno siły roboczej to czynnik wywołujący efekty stabilizacyjne we wspólnym obszarze walutowym w długim okresie.

Też o mobilno ci czynników produkcji jako warunku optymalno ci obszaru walutowego podwa aj J. Presley i G.R.J. Dennis (1976). Podaj oni w w tpliwo zało enie o automatycznym przepływananiu czynników produkcji (pracy i kapitału) z krajów o wy szych kosztach jednostkowych do krajów o ni szych kosztach jednostkowych. W tpliwo ci autorów mają kilka podstaw. Jedn z nich jest fakt, że zró nicowanie kosztów jednostkowych czynników wytwórczych to nie jedyna przyczyna nierównowagi. Znaczenie ma tak e cz sty brak gotowo ci pracowników do przemieszczania si nawet pomimo korzystniejszych zarobków oraz wolnych miejsc pracy w innych krajach. W du ej mierze zale y to od oczekiwanych przez nich przyszłych zmian na rynku krajowym. Dodatkowo nale y si liczy z mo liwo ci zwi kszczenia korzy ci skali w kraju B, co w poł czeniu z dodatkowym dopływem czynników produkcji spowoduje obni enie kosztów jednostkowych czynników, a tak e wywoła efekty def acyjne. W tym samym czasie w kraju A wyst pi inf acja spowodowana redukcj skali produkcji, która stanie si bezpo redni przyczyn dalszego wzrostu kosztów jednostkowych. Zdaniem autorów nale y równie uwzgl dni fakt, że popyt krajowy na czynniki produkcji w kraju B mo e si okaza niewystarczaj cy, by wchłon nadwy k wygenerowan w kraju A. Zale y to od stosunku mi dzy funkcjami produkcji obu krajów. Je li produkcja kraju A ma charakter pracochłonnej, a w kraju B kapitałochłonnej, to w opisywanej sytuacji nawet w wypadku pełnego przepływu czynników produkcji w kraju A b dzie si utrzymywa bezrobocie, a w kraju B niedobór kapitału. Jak podkre laj autorzy, nie bez znaczenia okazuj si równie kwalifikacje siły roboczej czy przewidywane stopy zwroty z kapitału, które mog dodatkowo zakłóca swobodny przepływ czynników produkcji.

R.I. McKinnon (1963) zauwa ył dodatkow kwesti w teorii optymalnych obszarów walutowych. W swoich rozwa aniach rozpatruje on wpływ



efektywnej polityki monetarnej i fiskalnej. Sądzi, że optymalny obszar walutowy to taki, w którym kurs walutowy płynny zewnętrznie wraz z politykami monetarnymi i fiskalnymi mogą powodować zrealizowanie trzech podstawowych celów: utrzymania stabilnego poziomu cen wewnętrznych, równowagi bilansu płatniczego oraz pełnego zatrudnienia. Przez 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 wymiennalnych w skali międzynarodowej do niewymiennalnych. Tylko dobra wymiennalne mogą być dobrami eksportowanymi lub importowanymi i uczestniczyć w handlu międzynarodowym. Im niższy jest wspomniany wcześniej stosunek, tym większe 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 niewymiennalnych. Czynniki produkcji powinny się przesunąć z sektora dóbr niewymiennalnych do sektora dóbr wymiennalnych. Jak twierdzi McKinnon, do osiągnięcia optymalnego obszaru walutowego konieczna jest mobilność czynników produkcji w układzie międzynarodowym. Jeśli przyjrzymy 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 czynnikiem 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. Wzajemnie 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, Wyłóż 1995, s. 587):

A. Mała asymetria szoków doznawanych przez regiony danej strefy

Czasem można zauważyć odmienne reakcje krajowych gospodarek na zmiany 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 takich różnic reakcji nazywane jest szokiem asymetrycznym. Jest on spowodowany wystąpieniem znaczących 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 (podobnie zachowa się). Może to zwikszywać 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 członkowie 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 myślimy 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 pochodnym problemem 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 wielkość preferowaną przez daną gospodarkę, a nie narzucone urzędowo. Jest to o tyle ważne, że przy poddaniu się kraju wspólnej polityce monetarnej trudniej przeciwdziałał demeniu 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 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. Kryteria Zyski i Zyski pieniężne dla krajów do Wspólnego Obszaru Walutowego

Naszkicowane 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 któ-



rym u ywanie wspólnego pieniądza nie powoduje zmniejszenia dobrobytu (Burda, Wyplosz 1995, s. 587). Głównym problemem jest, jakie cechy powinna mieć gospodarka państwa będąca częścią grupy państw, by korzyści wynikające z wprowadzenia wspólnej waluty lub sztywnego kursu przewyżyły 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 różel finansowania,
- likwidację kosztów transakcyjnych,
- rozwój wymiany handlowej jako stymulator konkurencji,
- potencjalne zwiększenie inwestycji.

Dołączonymi wymienionymi zjawiskami to w rzeczywistości skomplikowane procesy oddziałujące na gospodarkę kraju w dłuższym czasie, a nie jedynie w momencie przystąpienia do unii walutowej.

41. 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 znajduje się gospodarka budżetowa. Prognozy oparte na fałszywych sygnałach dotyczących m.in. przyszłego kursu walutowego mogą spowodować docelowo nieopłacalność inwestycji budżetowej 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 dolara znacznie odchyliła jego kurs od jego paritetu 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. Zniknie konieczność płacenia dodatkowej premii, której inwestorzy oczekują za ponieszone ryzyko. Jest to czynnik bezpośrednio wpływający na obniżkę realnej stopy procentowej.

Można również dowiedzieć się, 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 swoim 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.

42 skutki zerszegOdOst pUdO ródęflnAnsOWAnIA

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. Na skutek dalszego rozwoju wspólnego rynku finansowego po przystąpieniu kraju do wspólnego obszaru walutowego możliwe będzie minimalizacja kosztu kapitału oraz lepsza dywersyfikacja ryzyka.

Integracja rynku kapitałowego daje również dodatkowe możliwości instytucjom finansowym. Działając na znacznie głębszym rynku, mogą osiągnąć korzyści skalne 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 kredytów klienta. Wprowadzenie wspólnej waluty z pewnością zwiększy innowacyjność polskiego sektora finansowego, gdy będzie on musiał konkurować w ramach ogromnego i dużo lepiej rozwiniętego rynku wspólnotowego.

Rozwój sektora finansowego z pewnością wpłynie również na wzrost gospodarczy, gdy 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 umożliwi 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 osłabienie wzrostu gospodarczego kosztem upadku części rodzimych instytucji finansowych, które mogą nie być w pełni gotowe do konkurencji na poziomie, jaki narzuca rynek wspólnego obszaru walutowego.

4.3. Koszty transakcyjne

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. Ponosi je zarówno przedsiębiorstwa, jak i gospodarstwa domowe. Koszty transakcyjne można podzielić na dwa podstawowe rodzaje.

Jako pierwsze można wyróżnić przede wszystkim 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 zaangażowania swoich środków w działalność związaną z operacjami walutowymi. W tej grupie można wyróżnić koszty ponoszone na zarządzenie ryzykiem kursu walutowego, konieczne w celu uniknięcia większych strat. W sytuacji braku wspólnej waluty niezbędne jest również ponoszenie wydatków na prowadzenie dodatkowej sprawozdawczości finansowej.



W takim wypadku zmniejsza się równie efektywno zarządzania kapitałem rozdzielonym na większą liczbę rachunków bankowych, a także narastającym na opóźnienie 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 ułatwiają rozszerzanie działalności przedsiębiorstw. Dzięki wspólnej walucie rynki traktowane dotychczas jako zagraniczne stają się dostępne na równi z rynkiem krajowym (Kamierczak 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. Wiąksza przejrzystość przyszłych cen, a co za tym idzie zysków firm, spowoduje napływ towarów i usług z innych krajów członkowskich. Gdy połączymy to z lepszą przewidywalnością przyszłej sytuacji gospodarczej kraju i złagodzeniem waha 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 napływem wiedzy i nowych technologii, przyczyniając 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 przesady i błędy, które nieoptymalnie wykorzystują czynniki produkcji. Wzrost konkurencji na skutek uczestnictwa w unii monetarnej wymusi lepsze wykorzystanie czynników produkcji.

4.4 potencjalne problemy inwestycyjne

Eliminacja ryzyka kursowego i, co za tym idzie, brak konieczności płacenia dodatkowej premii za ryzyko walutowe będą powodowały obniżenie kosztu pozyskania kapitału, a to będzie prowadziło 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 tego powoduje wzrost akumulacji kapitału i zazwyczaj napływ nowych technologii. Dzięki temu podniesie się wydajność czynników produkcji: pracy i kapitału, w skali całej gospodarki.

Bezpośrednio inwestycje zagraniczne wpływają jednocześnie nie na napływ do kraju nowoczesnych i innowacyjnych metod produkcji. Nie tylko polepsza to jakość kadry 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.



Bezpośrednio inwestycje zagraniczne wpływają również pozytywnie na popyt na dobra komplementarne oraz wzrost produktywności. Poza tym stymulują rozwój infrastruktury finansowej, komunikacyjnej i informacyjnej. Przez 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, gdy 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 występowania możliwości gwałtownych przepływów kapitałowych, które mogłyby zdestabilizować gospodarkę. Chodzi tu szczególnie o przepływy związane z nieuzasadnionymi i nagłymi zmianami zaufania inwestorów zagranicznych do danego kraju, która nie ma potwierdzenia w obecnej sytuacji ekonomicznej, będącej odczynem na spekulacje walutowe na wiskorskalach.

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, gdy 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 tak 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 przystąpieniem do wspólnego obszaru walutowego. Jak pokazuje teoria, są one tym większe, im większa jest otwartość jego gospodarki. Z tego powodu jest on bardziej narażony na ryzyko kursu walutowego i dlatego o silniej odczuwa obciążenie związane z kosztami transakcyjnymi.





5. Koszty przystąpienia krajów 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 trudne do oszacowania, a skutki ich wystąpienia mogą być minimalizowane. Oprócz tego trzeba podkreślić, że większość z nich jest w rzeczywistości jednorazowa.

Spśród najważniejszych kosztów uczestnictwa w unii walutowej można wymienić:

- koszty dostosowania gospodarki do posługiwania się nową walutą,
- straty systemu bankowego,
- ograniczenia polityki budżetowej,
- brak własnej polityki pieniężnej.

5.1. Koszty dostosowania gospodarki do obsługi waluty nowej

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 musiał ponieść cała gospodarka. Rozłoży się on jednak na różne grupy podmiotów.

Wielkość 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 odpowiedni współpracę banków w okresie przejściowym. Konieczne będzie opracowanie szczegółowych prognoz zapotrzebowania poszczególnych jednostek orga-



nizacyjnych banków komercyjnych na gotówkę. Poprawne prognozy pozwalają ograniczyć koszty.

Dodatkowo gospodarka poniesie koszty wymiany urządzeń do obsługi obrotu pieniędzmi, jak bankomaty, liczniki czy automaty do sprzedaży napojów. Dodatkowym kosztem są działania związane z informowaniem ludności o zmianach cen, druk nowych katalogów itp. Koszty te obciążają w większym stopniu 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, likwidacji pewnych działów związanych z obsługą rynku dotychczasowej waluty oraz utworzenie nowych jednostek rozwoju istniejących komórek zajmujących się obsługą nowego pieniądza. Konieczna będzie także restrukturyzacja działów związanych z analizą rynku, gdyż jednostki te miały do czynienia nie tylko z rynkiem krajowym, ale również 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 gospodarki kraju. Ważne są minimalizacja tych kosztów oraz jak najlepsze przygotowanie organizacyjne. Przy właściwym przygotowaniu omawiane koszty powinny być możliwie 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 wielokrotnie ograniczone przyjęte przez dany wspólny obszar walutowy zależą od decyzji podjętych przez jego władze. Jako przykład można podać rozwiązanie Eurozony, gdzie obowiązki 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 z powodu konieczności wymiany walut. Zjawisko, które z perspektywy podmiotów gospodarczych i osób fizycznych jest niewątpliwie korzystne, zgoła odmiennie oddziałuje na system bankowy.

Szacuje się, że prowizje pobierane przez banki z tytułu wymiany walut stanowi 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 właściwej 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 drobne zmiany profilu działalności banku, co umożliwia 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 może prowadzić do negatywnych skutków dla gospodarki. Główną przyczyną takiego stanu rzeczy jest konieczność spełnienia restrykcyjnych kryteriów ustalonych w warunkach wstępnego porozumienia. 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.

54. 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. Wprowadzenie 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 zniżkę cen konkurencyjnych 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 przez zastosowanie instrumentów wspólnej polityki pieniężnej zwanej przez krytyków *one-size-fits-all-policy* (Lutkowski 2004, s. 35) jest praktycznie niemożliwa. W ten sposób cały system dostosowawczy zostaje przerzucony na kraj dotknięty w danym momencie wstrząsem. Bez możliwości wpływu na politykę kursową ma on bardzo ograniczone pole manewru w postaci dostosowania na rynku pracy



lub uycia 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 przejmują zwykle organy nadrzędne 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. Każde z nich znajduje się w danym momencie w wyjątkowej sytuacji ekonomicznej. Co gorsza, jest tak i oczywiście, że sytuacje różnych krajów w znaczący sposób się od siebie różnią. Niewątpliwie przeszkodzą te 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 pochodnym ograniczenia 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 przeszkodę decentralizacji polityki podaży pieniądza oraz operacji otwartego rynku na terenie unii walutowej. Okazuje się jednak, że z powodu przejścia przez organy nadrzędne 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 nadrzdnemu cała odpowiedzialność w tej kwestii spocznie włącznie 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.

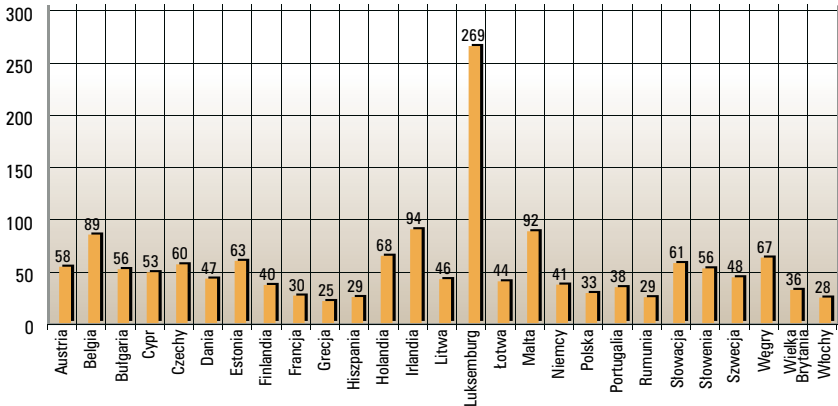
Podstawowym problemem, jaki wiąże się z przystąpieniem kraju do wspólnego obszaru walutowego, nie są jednak koszty tego zdarzenia, gdy wiążą się z nimi ma charakter jednorazowy, a ich pokrycie nie miałoby wielkiego wpływu na gospodarkę. Są to duże koszty, ale wielkość ich



wykres



Otwarto krajów Unii europejskiej w 2004r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

szo krajów byłaby w stanie je pokryć, zwłaszcza te z nich, które nie są w stanie pokryć swoich kosztów. Wzrost 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. Wątpliwe 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, podstawowe znaczenie dla opłacalności przystąpienia do wspólnego obszaru walutowego ma właśnie otwartość danej gospodarki. Bez wątpienia istnieje pewna wartość krytyczna zaangażowania danego kraju w wymiary międzynarodowe, 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 w większym stopniu zależą od znacznego rynku wewnętrznego odnotowując 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. (wykres).

6 PODSUMOWANIE

Koncepcja wspólnych obszarów walutowych to centralna kwestia 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 ciągłe 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 te wysiłki prowadzone w tym kierunku są niezwykle ważne.



bIbLIQgr AfIA

- Balassa B. (1964), *The theory of economic integration*, George Allen and Unwin, London.
- Buiter W.H. (1995), *Macroeconomic Policy During a Transition to Monetary Union*, „Discussion Paper”, No. 1222, Centre for Economic Policy Research, London.
- Bukowski S. (2003), *Teoretyczne podstawy i realizacja unii monetarnej krajów członkowskich wspólnot europejskich: szanse i zagrożenia dla Polski*, Politechnika Radomska, Radom.
- Burda B., Wypłysz Ch. (1995), *Makroekonomia. Podręcznik Europejski*, PWE, Warszawa.
- De Grauwe P. (2003), *Unia walutowa*, PWE, Warszawa.
- 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.
- Kamiernicki A. (2008), *Polityka pieniądza w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa
- Kennan 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.
- Lutkowski K. (2004), *Od złotego do euro: źródła obaw i nadziei*, Twigger, Warszawa.
- McKinnon R.I. (1963), *Optimum Currency Areas*, „American Economic Review”, Vol. 53, No. 4, s. 717-725.
- Mundell R. (1961), *A Theory of Optimum Currency Areas*, „American Economic Review” Vol. 51, No. 4, s. 275-531.
- Presley J R., Dennis G. R. J (1976), *Currency Areas*, The MacMillan Press Ltd, London.

