

Unia monetarna

Autor: **Paul Bergin**

Źródło: econlib.org

Tłumaczenie: **Tomasz Kłosiński**

Gdy w połowie XX wieku ekonomiści tacy jak [Robert Mundell](#) teoretyzowali na temat [optymalnych unii walutowych](#), większość ludzi uważała to zagadnienie za w dużej mierze hipotetyczne. Ale odkąd pod koniec wieku szereg krajów europejskich utworzyło [Europejską Unię Monetarną](#) (*European Monetary Union*, EMU), teoria unii walutowych stała się o wiele bardziej istotna dla wielu ludzi.

Definicje i tło historyczne

Zdolność do emitowania pieniędzy, które można wykorzystywać w transakcjach, jest zazwyczaj zarezerwowana dla rządu centralnego danego kraju i jest często postrzegana jako część jego suwerenności. [Unia monetarna](#), znana również jako unia walutowa lub obszar wspólnej waluty, polega na tym, że wiele krajów cedeje kontrolę nad podażą pieniądza na wspólny organ. Regulowanie podaży pieniądza jest powszechnym narzędziem zarządzania ogólną aktywnością gospodarczą w danym kraju, a zmiany podaży pieniądza wpływają również na finansowanie budżetów rządowych. Tak więc rezygnacja z kontroli nad krajową podażą pieniądza wprowadza nowe ograniczenia w [polityce gospodarczej](#) danego kraju.

Unia walutowa pod wieloma względami przypomina system [sztywnego kursu walutowego](#), w którym kraje zachowują odrębne waluty narodowe, ale zgadzają się na dostosowanie ich względnej podaży w celu utrzymania pożądanego kursu wymiany. Unia walutowa jest skrajną formą systemu o stałym kursie walutowym, z co najmniej dwoma różnicami. Po pierwsze, ponieważ kraje przechodzą na nową wspólną walutę, koszt porzucenia nowego systemu jest znacznie wyższy niż w przypadku typowego systemu o stałym kursie walutowym, co daje ludziom większe zaufanie, że system będzie trwały. Po drugie, unia monetarna eliminuje koszty transakcyjne, które ludzie ponoszą, gdy muszą wymieniać waluty przy przeprowadzaniu transakcji międzynarodowych. Reżimy o stałych kursach walutowych były dość powszechne w najnowszej historii. Stany

Zjednoczone były [w takim systemie](#) od lat 40. do 1973 r.; wiele krajów europejskich uczestniczyło w takim systemie do czasu utworzenia unii walutowej; a wiele małych lub biednych krajów (Belize, Bhutan i Botswana, by wymienić tylko kilka) nadal ustala swoje kursy walutowe w stosunku do walut głównych partnerów handlowych.

Precedensy unii walutowych poprzedzających obecną Europejską Unię Monetarną są rzadkie. Od 1865 roku do I wojny światowej wszyscy czterej członkowie [Łacińskiej Unii Monetarnej](#) – Francja, Belgia, Włochy i Szwajcaria - dopuszczali swoje monety do obiegu na terenie całej unii. Luksemburg [dzielił walutę](#) ze swoim większym sąsiadem Belgią od 1992 roku do czasu utworzenia Europejskiej Unii Monetarnej. Ponadto wiele byłych kolonii, takich jak [strefa franka w Afryce Zachodniej](#), lub innych małych, biednych krajów (Ekwador i Panama) przyjęło [walutę](#) dużego, bogatszego partnera handlowego. Jednak utworzenie Europejskiej Unii Monetarnej przez grupę dużych i zamożnych krajów jest bezprecedensowym eksperymentem w dziedzinie międzynarodowych porozumień monetarnych.

Teoria optymalnego obszaru walutowego

Utworzenie unii walutowej niesie ze sobą korzyści i koszty. Jedną z korzyści jest to, że handlowcy nie muszą się już martwić o nieoczekiwane zmiany kursu walutowego. Załóżmy, że sprzedawca komputerów w Niemczech musi zdecydować, czy kupować od dostawcy w Stanach Zjednoczonych po cenie ustalonej w dolarach, czy od dostawcy we Francji, który ma cenę w euro. Nawet jeśli cena dostawcy amerykańskiego jest niższa po przeliczeniu jej z dolarów na euro po kursie bieżącym, istnieje ryzyko, że wartość dolara wzrośnie przed terminem płatności, podnosząc koszt komputerów w euro, a tym samym obniżając zyski handlowca. Nawet jeśli kupiec spodziewa się, że cena importowa prawdopodobnie będzie niższa, może zdecydować, że nie warto podejmować ryzyka. Unia walutowa, jak każdy system o stałym kursie walutowym, eliminuje to ryzyko. Jednym z efektów jest wsparcie handlu międzynarodowego pomiędzy członkami unii walutowej.

Ten sam argument można odnieść do inwestycji międzynarodowych. Jeśli inwestor europejski rozważa zakup firmy produkującej komputery w Stanach Zjednoczonych, wartość zysków przeliczonych z dolarów na euro jest niepewna. Z drugiej jednak strony wahania kursów walutowych mogą sprawić, że inwestycje międzynarodowe będą bardziej atrakcyjne, ponieważ mogą być

wykorzystane strategicznie do obniżenia kosztów produkcji. Na przykład założmy, że europejski inwestor kupuje firmę produkującą komputery w Stanach Zjednoczonych i przypuśćmy, że posiada już jedną w Europie. Wówczas, gdy deprecjacja dolara obniża względne koszty produkcji w Stanach Zjednoczonych, może on przenieść produkcję do zakładu w USA, natomiast w okresie aprecjacji dolara może przenieść produkcję do zakładu w Europie. Mimo że teoretyczny wpływ na inwestycje jest niejasny, handel międzynarodowy i inwestycje są bardzo korzystne dla społeczeństwa. W stopniu, w jakim zmienność kursu walutowego zniechęca do handlu i inwestycji, może to stanowić uzasadnienie dla stabilizacji kursu walutowego.

Jak silny jest wpływ zmienności kursu walutowego? Jeśli chodzi o handel, większość empirycznych szacunków jest wystarczająco bliska zeru, by kwestionować istnienie jakiegokolwiek efektu; jeśli chodzi o inwestycje, szacunki są sprzeczne co do tego, czy efekt jest pozytywny czy negatywny. Pozornie niewielki wpływ niepewności kursu walutowego może wynikać z faktu, że międzynarodowe rynki finansowe dają ludziom możliwości zabezpieczenia się przed ryzykiem zmian kursu walutowego: mogą oni kupować lub sprzedawać na terminowych rynkach walutowych używając transakcji typu [futures](#).

Przypomnijmy jednak, że unia walutowa wykracza poza zwykłe ustalanie kursu wymiany i wydaje się oferować dodatkowe korzyści. Na przykład eliminuje konieczność wymiany walut przez handlowców i ponoszenia związanych z tym kosztów transakcyjnych. Dowody empiryczne wskazują, że o ile samo zmniejszenie niepewności związanej z kursem walutowym może nie wpłynąć w sposób zauważalny na handel, o tyle przyjęcie w pełni wspólnej waluty może znacznie zwiększyć handel — według różnych szacunków około dwukrotnie. Nie wiadomo jednak, czy te duże efekty są bezpośrednim odzwierciedleniem zmniejszenia kosztów transakcyjnych.

Korzyści płynące ze wzrostu handlu międzynarodowego prawdopodobnie równoważą koszty utraty kontroli nad krajową polityką monetarną. Kraje, których rządy kontrolują własną podaż pieniądza, zazwyczaj wykorzystują politykę monetarną do wpływania na poziom aktywności w gospodarce kraju. Kiedy, na przykład, Stany Zjednoczone wchodzą w fazę spowolnienia cyklu koniunkturalnego, wzrost gospodarczy spada, a bezrobocie wzrasta. Amerykańska Rezerwa Federalna zwiększa podaż pieniądza w obiegu, aby obniżyć stopę procentową. Niższa stopa procentowa, która obniża koszt zaciągania kredytów, stymuluje konsumpcję i wydatki inwestycyjne, zwiększając

produkcję i przeciwdziałając tendencji do recesji (przynajmniej według keynesistowskiej recepty ekonomii głównego nurtu — przyp. tłum.). I przeciwnie, kiedy Stany Zjednoczone wchodzi w fazę boomu cyklu koniunkturalnego, z wysoką inflacją, prowadzą odwrotną politykę monetarną. Ponieważ unia monetarna ma tylko jeden pieniądz, musi uzgodnić jedną politykę monetarną, aby przeciwdziałać cyklom koniunkturalnym wielu krajów.

Jak kosztowna jest ta strata, zależy od cech instytucjonalnych poszczególnych krajów. Jeśli Niemcy i Włochy mają tendencję do popadania w recesję w tym samym czasie, mogą łatwiej uzgodnić wspólną politykę monetarną, która zaspokoi potrzeby obu krajów jednocześnie. Nawet jeśli Niemcy mają recesję, podczas gdy Włochy przeżywają boom, asymetria ta może zostać zniwelowana, jeśli nowi bezrobotni Niemcy przeniosą się do Włoch, aby objąć nowe wolne miejsca pracy. Innym sposobem na złagodzenie tej asymetrii jest transfer dochodów przez Włochy w celu wsparcia bezrobotnych Niemców w czasie recesji w Niemczech i vice versa — w czasie recesji we Włoszech.

Przypadek europejski

Znaczna część teorii optymalnych obszarów walutowych jest ilustrowana przez instytucje gospodarki amerykańskiej, którą można postrzegać jako rodzaj unii walutowej, w której pięćdziesiąt stanów zgodziło się na wspólną walutę. Chociaż dotkliwość recesji w Stanach Zjednoczonych może się różnić w zależności od regionu, to jednak występuje tam znaczna mobilność siły roboczej — około 3% populacji USA przenosi się co roku z jednego stanu do drugiego. Co więcej, federalny system podatkowy pozwala na wypłacanie świadczeń ponad granicami stanów. Ekonomisci oszacowali, że na każdego dolara utraconego w jednym regionie w stosunku do innych w czasie ostatniej recesji, do trzydziestu pięciu centów zostało przetransferowanych z reszty kraju do regionu tracącego, w postaci niższych podatków dochodowych płaconych rządowi federalnemu i dodatkowych zasiłków dla bezrobotnych.

Z drugiej strony mobilność pracowników pomiędzy krajami europejskimi jest stosunkowo niewielka. Jedynie około 1% Niemców i Włochów przenosi się rocznie pomiędzy poszczególnymi regionami w obrębie swoich krajów, a jeszcze mniej osób przemieszcza się pomiędzy tymi dwoma krajami. Jak dotąd większość podatków i wydatków fiskalnych jest prowadzona na poziomie krajowym, w związku z czym możliwości kompensacji między krajami są ograniczone. Ponadto

kraje europejskie mają bardziej zróżnicowane cykle koniunkturalne niż te obserwowane pomiędzy regionami USA.

Być może jest jeszcze za wcześnie, aby stwierdzić, czy Europa spełnia teoretyczne kryteria optymalnego obszaru walutowego. Teraz, gdy euro zostało przyjęte, gospodarki strefy euro mogą ewoluować w kierunku ściślejszemu odpowiadającym kryteriom optymalnego obszaru walutowego. Może się zdarzyć, że cykle koniunkturalne staną się bardziej zsynchronizowane w całej Europie wraz ze wzrostem powiązań handlowych, albo że z czasem rozwinię się mobilność siły roboczej lub centralizacja fiskalna (transfery dochodu z jednego kraju UE do drugiego). Ponadto należy zauważyć, że znaczna część motywacji do utworzenia unii walutowej w Europie nie była ekonomiczna, lecz polityczna. Politycy wydają się postrzegać unię monetarną jako krok w kierunku większej integracji politycznej, w oderwaniu od jej implikacji ekonomicznych.

Rozwój unii walutowej w Europie był stopniowym procesem politycznym. Unia walutowa była celem już w 1969 r. ([Raport Wenera](#)), ale dopiero w 1989 r. podjęto konkretne kroki, aby ten cel osiągnąć ([Raport Delorsa](#)). Kontrowersyjną częścią tego procesu był [zestaw kryteriów](#) określających, kto może przystąpić do unii, ustalony w [Traktacie z Maastricht](#) z 1992 roku. Obejmowały one ograniczenia dotyczące poziomu zadłużenia i deficytu fiskalnego, a także wymóg stabilności kursu walutowego i konwergencji krajowych stóp inflacji. Ograniczenia fiskalne okazały się trudne do spełnienia dla wielu krajów ubiegających się o członkostwo i były luźno egzekwowane. Unia monetarna formalnie rozpoczęła się w 1999 roku, ale dopiero w 2002 roku nowa waluta weszła do fizycznego obiegu.

Europejska Unia Monetarna starannie zaprojektowała swoje instytucje. Narodowe banki centralne państw członkowskich zostały połączone w [Europejski System Banków Centralnych](#) (European System of Central Banks, ESCB), przy czym wszystkie decyzje dotyczące podaży pieniądza są podejmowane wyłącznie przez [Europejski Bank Centralny](#) (European Central Bank, ECB) we Frankfurcie. O polityce monetarnej decyduje rada zarządzająca, w skład której wchodzi przedstawiciele każdego kraju członkowskiego. Statut ECB stanowi, że jego głównym celem jest kontrola inflacji, a nie łagodzenie cykli koniunkturalnych. ECB jest odizolowany od nacisków politycznych: prezes jest wybierany na ośmioletnią kadencję, a członkowie rady zarządzającej nie mogą przyjmować wytycznych od swoich rządów.

Europejska Unia Monetarna doświadczyła pewnych wybojów na drodze, z wczesną zmianą pierwszego przewodniczącego¹ i brakiem zgody co do tego, jak ściśle egzekwować ograniczenia wielkości deficytów fiskalnych krajów członkowskich. W zależności od doświadczeń w Europie można oczekiwać, że w przyszłości pojawią się propozycje utworzenia unii walutowych w innych regionach świata.

Dalsza lektura

Barry Eichengreen, „European Monetary Unification”, *Journal of Economic Literature* 31 (September 1993), s. 1321–1357, Podsumowanie teorii i zastosowanie do przypadku europejskiego.

Jay H. Levin, *A Guide to the Euro*, Houghton Mifflin, Boston 2000. Zwięzły przegląd przypadku europejskiego.

Robert A. Mundell, „The Theory of Optimum Currency Areas”, *American Economic Review* 51 (September 1961), s. 717–725. Podstawowe źródło na temat ogólnej teorii optymalnych obszarów walutowych.

¹ [Wim Duisenberg](#) został mianowany na pierwszego prezesa Europejskiego Banku Centralnego w 1998 r. dzięki sukcesom swojej antyinflacyjnej polityki monetarnej jako uprzedni szef holenderskiego banku centralnego De Nederlandsche Bank. Nominację tę popierały Niemcy, ale przeciwna była Francja, która chciała francuskiego (i bardziej proinflacyjnego) ekonomistę na tym stanowisku. W końcu Niemcy i Francja dobiły targu, że Duisenberg będzie pełnił skróconą kadencję (cztero-, zamiast ośmioletnią), a jego miejsce następnie zajmie Francuz — [Jean-Claude Trichet](#), dyrektor Banque de France. Ostatecznie Duisenberg ogłosił, że przejdzie na emeryturę 9 lipca 2003 r. (w dniu swoich 69. urodzin), ale pozostał na stanowisku do czasu oczyszczenia Tricheta z zarzutów oszustwa w związku z upadkiem francuskiego banku Crédit Lyonnais. Trichet objął prezesurę EBC 1 listopada 2003 roku. Warto podkreślić, że podczas swojej kadencji w banku, dr Duisenberg był znany z twardej obrony siły nabywczej euro. Często denerwował inwestorów i polityków utrzymując stopy procentowe na wyższym poziomie niż niektórzy by sobie tego życzyli. „Słyszę, ale nie słucham” — brzmiała jedna z jego typowych, dosadnych odpowiedzi. Dr Duisenberg wielokrotnie powtarzał, że to europejskie rządy powinny przeprowadzić reformy strukturalne, takie jak poluzowanie sztywnych zasad zatrudniania i zwalniania pracowników, jeśli chcą sobie wyższego wzrostu gospodarczego (przyp. tłum.).