

Integracja monetarna w Europie

Niektóre źródła internetowe:

http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/introducing_euro_practical_aspects/l25007_en.htm

<http://www.ppr.pl/artykul-ppr-100575.php?resourcePK=100575>

HISTORIA INTEGRACJI MONETARNEJ W EUROPIE

Niechęć do fluktuacji kursów walutowych w Europie

(Blanchard, Amighini i Giavazzi, 2010)

1. Argument ekonomiczny:
Duży stopień otwarcia krajów europejskich i silny wpływ na PKB i dochody
2. Argument polityczny
Wspólna polityka rolna
3. Argument historyczny
Kryzysy w okresie międzywojennym, upadek demokracji i wybuch II wojny światowej

3

Argumenty za ograniczeniem fluktuacji kursu walutowego

(Krugman i Obstfeld, 2007, rozdz. 20)

1. Argumenty ekonomiczne:
 - Wzmocnienie procesu budowy jednolitego rynku
 - Ograniczenie inflacji do niskiego poziomu (cechującego Niemcy)
2. Argumenty polityczne:
 - Zwiększenie znaczenia Europy w światowym systemie walutowym
 - Ułatwienie administrowania wspólną polityką rolną
3. Argument historyczny:
Pogłębienie współpracy zabezpiecza przed konfliktami, którymi naznaczona była historia

4

Integracja monetarna w Europie - periodyzacja

1. System oparty na porozumieniu z Bretton Woods, 1945-1971
2. Rozpad systemu z Bretton Woods, 1971-1973
3. Wąż walutowy w tunelu i poza nim (Europa), 1972-1978
4. Europejski System Walutowy, 1979-1999
5. Unia Gospodarcza i Walutowa, 1999-?

This photograph shows the coins of the currencies of the Member States of the European Economic Community (EEC) symbolically placed to represent the European currency snake.

Source: http://www.cvce.eu/obj/european_navigator-en-c607afa4-2b43-4528-b30a-5f7443123ce7.



5

Konferencja w Bretton Woods, 1944 (22 lipca)

1. Związanie dolara ze złotem
2. Stałe kursy innych walut względem dolara, dostosowywane okresowo (*fixed but adjustable peg*), odchylenia 1%
3. Nadzór Międzynarodowego Funduszu Walutowego
4. Brak zakazu stosowania barier w przepływie kapitału

6

Europejski System Walutowy, 1979-1999

1. Stałe, ale dostosowywane okresowo kursy walutowe
Siatka kursów z odchyleniami 2,25% (Włochy 6%)
2. Wzajemna pomoc przy interwencjach walutowych
3. Zobowiązanie do podejmowania decyzji ws. zmian kursów walutowych **wspólnie**
4. ECU – koszyk walut europejskich
 - Początkowo 1 ECU = 1 USD
 - Różna waga poszczególnych walut
 - Zmiany wag co 5 lat

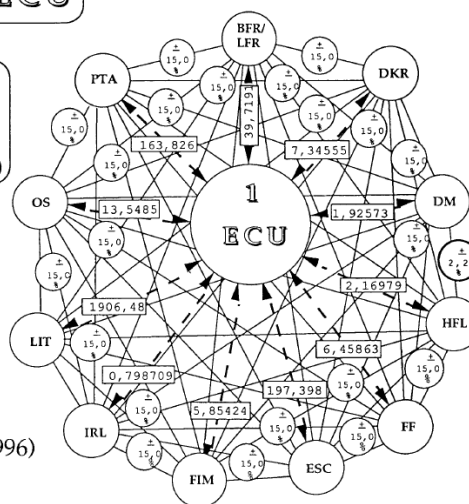
7

ESW – siatka parytetów centralnych

EMS and ECU

PARITY-GRID
and
Exchange Rate
Mechanism (ERM)

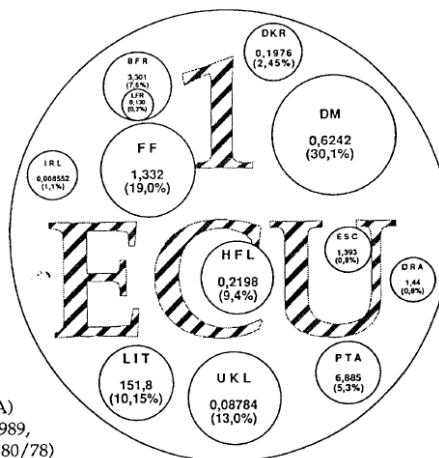
(Situation: 25.11.1996)



8

ECU – koszyk walut

ECU-BASKET



Definition: 21.9.1989 (+ ESC + PTA)
 (Weights: Council decision, 19.6.1989,
 modification of regulation EEC 3180/78)

© M C

9

ECU – koszyk walutowy

Źródło: Baldwin i Wyplosz (2009, s. 474).

Waluta	Ilość w koszyku (1 ECU)	Waga [%]
Frank belgijski	3,43100	8,71
Korona duńska	0,19760	2,71
Marka niemiecka	0,62420	32,68
Gulden holenderski	0,21980	10,21
Frank francuski	1,33200	20,79
Drachma grecka	1,44000	0,49
Lir włoski	151,80000	7,21
Irlandzki funt	0,00855	1,08
Escudo portugalskie	1,39300	0,71
Peseta hiszpańska	6,88500	4,24
Funt brytyjski	0,08784	11,17

10

ESW - wydarzenia



1. Lata 1979-1987:
 - Znaczne różnice stóp inflacji (np. Włochy – Niemcy w latach 1974-1982, średnio 10 pkt. proc. rocznie)
 - Efekt: częste zmiany kursów walutowych (12 razy)
2. Lata 1987-1992:
 - Polityka pieniężna dopasowana do działań Bundesbanku
 - Zmiany kursów walutowych bardzo rzadko
3. Kryzys, 1992-1993:
 - Zjednoczenie Niemiec w 1990 (październik)
 - Wyjście Włoch i W. Brytanii z ERM (jesień 1992)
 - Rozszerzenie pasma dopuszczalnych wahań z 2,25% do 15% (sierpień 1993)

11

Unia monetarna



Traktat z Maastricht (7 lutego 1992):

- Traktat o Unii Europejskiej:
trzy filary, obywatelstwo UE, współpraca w obszarach pozagospodarczych
- Zmiany w Traktacie ustanawiającym Wspólnotę Europejską (obecnie Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej) – utworzenie unii monetarnej w trzech etapach

12

Etapy budowy unii monetarnej w Europie

(Źródło: http://europa.eu/abc/12lessons/lesson_7/index_pl.htm)

1. Etap I, od 1 lipca 1990:

- Dokończenie liberalizacji przepływów kapitału
- Zapoczątkowanie konwergencji ku niskim poziomom inflacji i deficytu budżetowego
- Zwiększenie funduszy strukturalnych (likwidacja różnic)

2. Etap II, od 1 stycznia 1994:

- Niezbędne reformy instytucjonalne: niezależność banków centralnych oraz zasady ograniczające deficyty budżetowe
- Utworzenie Europejskiego Instytutu Monetarnej we Frankfurcie (prezesi poszczególnych BC),

3. Unia monetarna, 1999-?

- Nieodwołalne usztywnienie kursów walutowych
- ESBC i jednolita polityka pieniężna
- Euro w obiegu (od 01.01.2002), waluty narodowe wycofane (od 01.03.2002)



13

POWODY UTWORZENIA UNII GOSPODARCZEJ I WALUTOWEJ

14

Unia monetarna?

„The European countries could agree on a common piece of paper,... they could then set up a European monetary authority or central bank.... This is a possible solution, perhaps it is even an ideal solution. But it is politically very complicated, almost utopian.”

Robert Mundell (1973)

cyt. za Baldwin i Wyplosz (2009, s. 314)

15

Od ESW do UGiW – powody utworzenia

(Krugman i Obstfeld, 2007, rozdz. 20)

1. Redukcja kosztów transakcyjnych
2. Redukcja niepewności kursowej
3. Ograniczenie wiodącej w ESW pozycji Niemiec
4. Dopelnienie procesu integracji gospodarczej
5. Korzyści z tytułu waluty międzynarodowej
6. Umocnienie stabilności politycznej

16

Koszty transakcyjne i niepewność kursowa

Koszty transakcyjne

- Ogromne w gospodarce barterowej
- Dużo walut w gospodarce → pieniądz jako środek wymiany mało efektywny, a ceny trudno porównywalne (jednostka rozrachunkowa)

Niepewność co do kursu walutowego

- Wielkość należności i zobowiązań pieniężnych wyrażonych w obcej walucie jest zmienna (miernik odroczonej płatności)
- Konieczność zabezpieczenia przed negatywnymi zmianami kursowymi (przechowywanie wartości)

17

Wiodąca pozycja Niemiec

1. „Trylemat” w polityce makroekonomicznej
2. Warunek UIP:

$$i = (1 + i_{GER}) \cdot E/E^e - 1$$

3. Zjednoczenie Niemiec w 1990 r.
 - Ekspansywna polityka budżetowa
 - Restrykcyjna polityka pieniężna
4. Wpływ na inne kraje ESW

18

Zjednoczenie Niemiec

W 1990 doszło do zjednoczenia Niemiec. Wschodnie landy były mało konkurencyjne i potrzebowały inwestycji infrastrukturalnych, dotacji dla przedsiębiorstw państwowych, środków na zasiłki dla bezrobotnych (przynajmniej na okres reform). Wydatki finansowano w części wyższymi podatkami (w Niemczech Zachodnich), a w części długiem publicznym (emisja obligacji). Przyjmij, że początkowo produkcja była na swoim naturalnym poziomie.

- Jaki był charakter polityki budżetowej?
- Przedstaw skutki tej polityki za pomocą modelu *IS-MP*.
- Wzrost PKB był w latach 1989 bardzo duży. Bundesbank obawiał się inflacji. Co powinien być zrobić Bundesbank (określ charakter polityki pieniężnej)?
- Przedstaw skutki polityki Bundesbanku za pomocą modelu *IS-LM*.

19

Zjednoczenie Niemiec – dane

Źródło: *OECD Economic Outlook*, June 1992; cyt za Blanchard (2000, s. 94).

Zmienna	Jednostka	1988	1989	1990	1991
Wzrost PKB	%	3,7	3,8	4,5	3,1
Wzrost inwestycji (niemieszkaniowych)	%	5,9	8,5	10,5	6,7
Nadwyżka budżetowa (% PKB)	%	-2,1	0,2	-1,8	-2,9
Stopa procentowa (krótkookresowa)	%	4,3	7,1	8,5	9,2

20

Wpływ na inne kraje ESW

Przyjmij, że Hiszpania stabilizuje kurs pesety względem marki niemieckiej. Stopa procentowa w Niemczech rośnie.

- Przedstaw graficznie następstwa tej zmiany za pomocą linii *UIP* (potraktuj Hiszpanię jako gospodarkę krajową).
- Przedstaw wpływ decyzji Bundesbanku na hiszpańską stopę procentową i produkcję
- Przyjmij, że rynki finansowe uważają, iż wysoka stopa procentowa jest nieodpowiednia dla gospodarki hiszpańskiej i obawiają się, że peseta zostanie zdewaluowana. Za pomocą modelu *IS-LM-UIP* zilustruj wpływ oczekiwań na stopę procentową i produkcję w Hiszpanii.

21

Dopełnienie procesu integracji gospodarczej



Źródło: Frankel (1999).

22

Euro jako waluta międzynarodowa

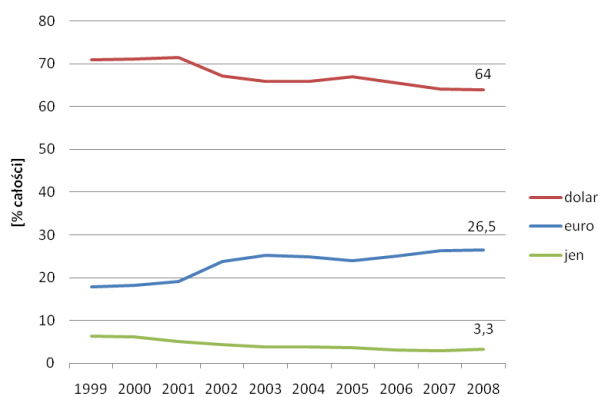
Funkcje pieniądza	Zastosowanie waluty w sferze prywatnej (poza krajem emisji)	Zastosowanie waluty w sferze oficjalnej (poza krajem emisji)
Miernik wartości	Notowanie cen Fakturowanie	Podstawa określania kursów walutowych
Środek płatniczy	Waluta transakcyjna w: 1. handlu międzynarodowym 2. wymianie walut	Waluta interwencyjna
Środek akumulacji	Waluta inwestycyjna	Waluta rezerwowa

Źródło: Oręziak (2008).

23

Rezerwy dewizowe na świecie

Struktura wg waluty, 1999-2008



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBC (2009).

24

Korzyści z pieniądza międzynarodowego

Dochód z emisji pieniądza jako podatek:

- Wytworzenie pieniądza bez kosztów
- Obciążenie rezydentów kontra nie-rezydentów
- $CA + KA = \Delta RD$
- Szacunki:
 - 100 mld € poza strefą euro (EBC)
 - 450 mld \$ poza Stanami Zjednoczonym (SRF), czyli ok. 3% PKB (akumulacja rozciągnięta w czasie)

Narzucenie waluty w transakcjach handlowych

(redukcja kosztów transakcyjnych i ryzyka kursowego)

Akumulacja długu zagranicznego

25

Umocnienie stabilności politycznej

Cele polityczne, instrumenty ekonomiczne

- Euro jako symbol współpracy
- Zabezpiecza przed konfliktami

26



MODEL KORZYŚCI I KOSZTÓW ZWIĄZANYCH Z UTWORZENIEM UNII MONETARNEJ

27

Korzyści i koszty – pierwsze zbliżenie

Główna korzyść

Mikroekonomiczne
korzyści związane ze
wzrostem efektywności

Główny koszt

Utrata kontroli nad
polityką
makroekonomiczną –
stabilność
makroekonomiczna

28

Obszar walutowy – definicja

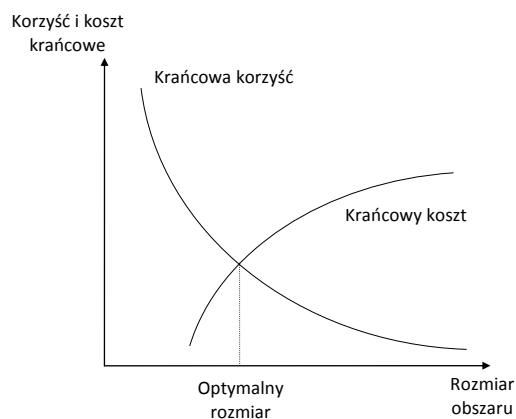
(Bukowski, 2007, s. 16-17)

Obszar walutowy obejmuje regiony lub kraje:

1. w których funkcjonuje jedna waluta (unia monetarna) lub różne waluty, ale o sztywnych kursach wymiennych względem siebie,
2. przy jednoczesnym braku jakichkolwiek ograniczeń wpływających na wzajemną wymianę tych walut oraz
3. płynnym kursie względem walut innych państw.

29

Wielkość obszaru walutowego



30

Optymalny obszar walutowy

Warunek

krańcowa korzyść = krańcowy koszt

Operacjonalizacja warunku:

1. Klasyczne kryteria optymalności obszaru walutowego (Mundell, Kenen i McKinnon)
2. Polityczne wsparcie (solidarność, transfery fiskalne, jednorodność preferencji)

31

Korzyści integracji monetarnej – zestawienie

Korzyści bezpośrednie:

- Redukcja kosztów transakcyjnych (koszty związane z zawieraniem transakcji: finansowe, administracyjne)
- Redukcja niepewności kursowej (część premii za ryzyko odzwierciedla ryzyko kursowe)
- Wzrost stabilności makroekonomicznej (reputacja antyinflacyjna, koszty obsługi długu, podatność na ataki spekulacyjne)

Korzyści pośrednie:

- Nasilenie wymiany handlowej
- Wzrost inwestycji i integracja finansowa

Efekt:

większy PKB *per capita* i dobrobyt

32

Koszty integracji monetarnej – zestawienie

Źródło: NBP (2009).

1. Koszty długookresowe

- Utrata nominalnego kursu walutowego (jako mechanizmu dostosowawczego)
- Brak autonomicznej polityki pieniężnej

2. Koszty średniookresowe

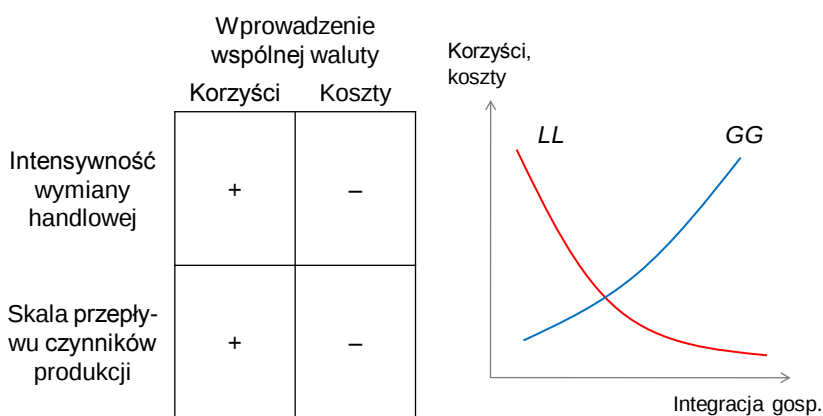
- Procesy cenowe (kurs konwersji, wzrost płac, boom kredytowy, ceny nieruchomości)
- Zróżnicowanie inflacji i efekty procykliczne w sferze realnej

3. Koszty krótkookresowe

- Koszty techniczne i organizacyjne
- Efekt zaokrąglenia cen

33

Korzyści i koszty wspólnej waluty



34

Jak ocenić, czy kraje tworzą OOW?

Kryteria integracji monetarnej

TEORIA OPTIMALNEGO OBSZARU WALUTOWEGO

1. Mobilność czynników produkcji – Mundell
2. Dywersyfikacja produkcji i podobieństwo struktury – Kenen
3. Stopień otwarcia gospodarki – McKinnon
4. Kryteria polityczne

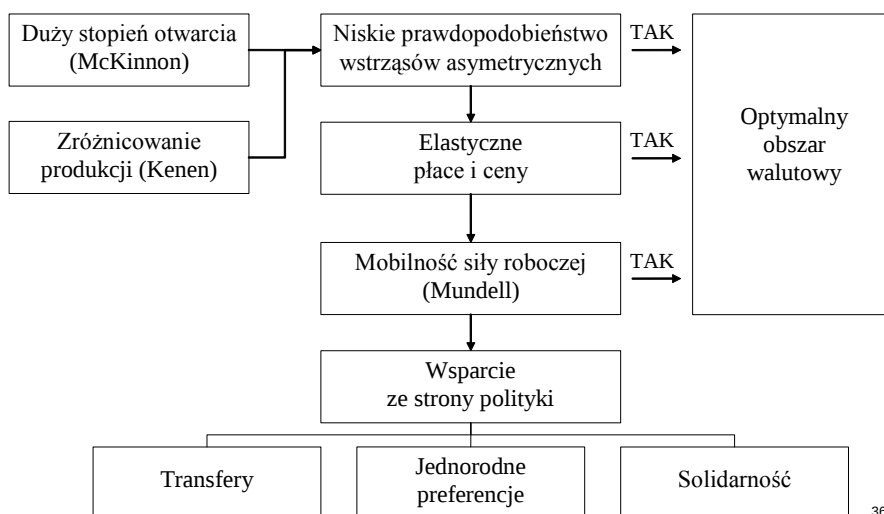
TRAKTAT Z MAASTRICHT – KONWERGENCJA NOMINALNA

1. Stabilność cen
2. Stabilna sytuacja finansów publicznych
3. Stabilność kursu walutowego
4. Trwały charakter konwergencji

35

Logika teorii optymalnego obszaru walutowego

Źródło: Baldwin i Wypłosz (2006, s. 370).



36

Strefa euro w świetle kryteriów optymalnego obszaru walutowego

Źródło: Baldwin i Wypłosz (2006, s. 367).

Kryterium	Spełnione?
Mobilność siły roboczej	NIE
Otwarcie na wymianę handlową	TAK
Dywersyfikacja struktury produkcji	TAK
Transfery fiskalne	NIE
Jednorodność preferencji	Częściowo
Solidarność	?

37

Trzy grupy warunków

Traktat o funkcjonowaniu UE (dawniej Traktat o ustanowieniu Wspólnoty Europejskiej) – art. 140 oraz Protokoły 12 i 13.

- I. Zgodność ustawodawstwa krajowego z Traktatem oraz Statutem ESBC
- II. Kryteria konwergencji nominalnej
- III. Dodatkowe warunki
„wyniki integracji rynków, sytuację i rozwój równowagi płatności bieżących oraz ocenę rozwoju jednostkowych kosztów pracy i innych wskaźników cen”

38

Kryteria traktatowe

Art. 140 ust. 1 tiret pierwsze TFUE (zob. też protokół nr 13):

„osiągnięcie wysokiego stopnia stabilności cen; będzie to wynikało ze stopy inflacji zbliżonej do istniejącej w co najwyżej trzech Państwach Członkowskich, które mają najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen”.

Art. 140 ust. 1 tiret drugie TFUE (zob. też protokół nr 12 i 13):

„stabilna sytuacja finansów publicznych; będzie to wynikało z sytuacji budżetowej, która nie wykazuje nadmiernego deficytu budżetowego w rozumieniu artykułu 126 ustęp 6”

Art. 140 ust. 1 tiret trzecie TFUE (zob. też protokół nr 13):

„poszanowanie zwykłych marginesów wahań kursów przewidzianych mechanizmem kursów wymiany walut europejskiego systemu walutowego przez co najmniej dwa lata, bez dewaluacji w stosunku do euro”

Art. 140 ust. 1 tiret czwarte TFUE (zob. też protokół nr 13):

„**trwały charakter konwergencji** osiągniętej przez Państwo Członkowskie objęte derogacją i jego udziału w mechanizmie kursów wymiany walut, co odzwierciedla się w poziomach długoterminowych stóp procentowych”.