

Temat 6 – Kurs walutowy, rynek walutowy, unia walutowa - podstawowe pojęcia

Integracja walutowa w ramach UE

Waluta – jednostka monetarna (pieniężna), z reguły będąca prawnym środkiem płatniczym w określonym kraju

waluty będące prawnym środkiem płatniczym w więcej niż jednym państwie: unia walutowa, jednostronna dolaryzacja/euroizacja

Kurs walutowy – cena danej waluty wyrażona w innej walucie

funkcje: informacyjna (przeliczanie i porównywanie cen) i cenotwórcza (przeliczanie w celu wyrażenia ceny dobra importowanego lub eksportowanego w danej walucie)

kurs kupna, kurs sprzedaży, kurs średni (mid-market rate – zob. <http://www.xe.com/>)

Spread (marża kantorowa) – różnica między kursem kupna a sprzedaży waluty obcej stosowana przez banki i kantory wymiany walut. Spread przy płatnościach bezgotówkowych w walucie obcej.

Rynek walutowy:

- transakcje w związku z zapotrzebowaniem na daną walutę - np. importerzy i eksporterzy, turyści
- transakcje spekulacyjne
- transakcje hedgingowe (mające na celu wyeliminowanie ryzyka walutowego)

Transakcje bieżące (spot) i terminowe (forward)

Wymienialność

- pełna wymienialność: waluta może być wymieniana bez ograniczeń po kursie kształtowanym przez rynek; brak ograniczeń dla transakcji daną walutą na rynku walutowym

Zalety: sprzyja rozwojowi gospodarczemu, ułatwia handel międzynarodowy i inwestycje, poprawia dostęp danego kraju do międzynarodowych rynków finansowych

Wady: zwiększa ryzyko zmian kursowych, większa podatność na nagłe przepływy kapitału w sytuacjach kryzysowych.

- częściowa wymienialność: ograniczenia w przepływie danej waluty przez granicę, ograniczenia w wymianie (np. konieczność uzyskania zezwolenia na wymianę powyżej określonej kwoty), często połączona z systemem kursu sztywnego albo ze sterowaniem kursem przez bank centralny.

- brak wymienialności: formalny zakaz albo daleko idące administracyjne ograniczenia wymiany na waluty obce, waluta nie jest przedmiotem obrotu na rynku walutowym. Przykłady: obecnie Korea Płn., przed 1989 r. Polska i inne państwa bloku wschodniego

Arbitraż procentowy - wykorzystanie różnic pomiędzy stopami procentowymi w różnych walutach

Ubezpieczony arbitraż procentowy – połączenie a.p. z transakcją terminową mającą na celu zabezpieczenie przed ryzykiem walutowym (wahania kursów)

Podstawowe pojęcia związane z kursem walutowym:

aprecjacja – wzrost kursu danej waluty

deprecjacja – spadek kursu danej waluty

dewaluacja – jednorazowe obniżenie sztywnego kursu danej waluty

rewaluacja – jednorazowe podwyższenie sztywnego kursu waluty

Systemy kursu walutowego:

kurs płynny (*floating exchange rate*)

systemy pośrednie: kurs sterowany (*managed float*), kurs utrzymywany w „widelkach” (*pegged float*), pełzająca aprecjacja albo dewaluacja (*crawling peg*), określenie kursu maksymalnego (*ceiling*) albo minimalnego (*floor*)

kurs sztywny (*fixed exchange rate* albo tzw. „kotwica walutowa”, *currency peg*)

sposób utrzymania kursu sztywnego - system zarządu walutą (*currency board*). W wersji tradycyjnej – emisja danej waluty tylko w ilości umożliwiającej wszystkim jej posiadaczom każdoczesną wymianę na walutę rezerwową (pokrycie emisji pieniądza przez rezerwy walutowe danego państwa).

Skutki kursu sztywnego: niemożność prowadzenia własnej polityki pieniężnej (zależność od polityki pieniężnej banku centralnego emitującego walutę rezerwową), w tym ustalania stóp procentowych i realizacji polityki celu inflacyjnego.

„Niemożliwa trójca” (*impossible trinity*) – niemożliwość jednoczesnego utrzymania 1) sztywnego kursu walutowego, 2) otwartej gospodarki ze swobodnym przepływem kapitału i 3) własnej polityki pieniężnej

Ewentualny dalszy krok: jednostronne przyjęcie waluty odniesienia (np. dolaryzacja albo euroizacja)

Optymalna strefa walutowa (*optimum currency area*) i unie walutowe

OCA: koncepcja sformułowana przez Roberta Mundella w 1961 r. Oznacza taki obszar, na którym stosowanie jednej waluty jest rozwiązaniem bardziej efektywnym ekonomicznie (przyczynia się do większego dobrobytu) niż stosowanie wielu walut o płynnych względem siebie kursach → ekonomiczne uzasadnienie dla unii walutowych.

Kryteria uznania danego obszaru za OCA:

- swobodny przepływ siły roboczej i kapitału
- podobny poziom rozwoju gospodarczego i porównywalny stopień zamożności
- niska wrażliwość na szoki asymetryczne
- otwartość na wymianę z państwami trzecimi
- porównywalny poziom inflacji, deficytu budżetowego i długu publicznego
- integracja rynków finansowych
- koordynacja polityki fiskalnej, w tym mechanizm transferów fiskalnych
- spójność kulturowa i polityczna

Unia Gospodarcza i Walutowa (strefa euro)

historia: decyzję podjęto w 1989, w 1992/3 r. wprowadzono odpowiednie zmiany do Traktatu (Traktatem z Maastricht)

1994 – powstanie Europejskiego Instytutu Walutowego, drugi etap UGW

1997 – Pakt Stabilności i Wzrostu – zobowiązanie państw członkowskich do zachowania dyscypliny budżetowej

1998 – powstanie Europejskiego Banku Centralnego i Europejskiego Systemu Banków Centralnych, ocena spełniania przez państwa członkowskie warunków dla wprowadzenia euro

1999 – trzeci etap UGW – euro staje się walutą 11 państw (Belgia, Holandia, Luksemburg, Niemcy, Francja, Włochy, Hiszpania, Portugalia, Irlandia, Austria i Finlandia), na razie jako pieniądz bezgotówkowy. W obiegu gotówkowym pozostają waluty krajowe, po stałym i nieodwołalnym kursie w stosunku do euro.

2001 – Grecja przystępuje do strefy euro

2002 – euro wchodzi do obiegu gotówkowego i zastępuje gotówkę w walutach krajowych

kolejne rozszerzenia strefy euro: Słowenia (2007), Cypr i Malta (2008), Słowacja (2009), Estonia (2011), Łotwa (2014), Litwa (2015), Chorwacja (2023).

Sytuacja obecna: 20 państw członkowskich należy do strefy euro, Dania na mocy protokołów do Traktatu ma prawo pozostać poza strefą euro (do 2020 r. taki sam status miała Wielka Brytania), a pozostałe państwa (Szwecja, Polska, Czechy, Węgry, Rumunia i Bułgaria) są tzw. państwami

członkowskimi z derogacją i mają obowiązek przyjęcia euro po spełnieniu tzw. kryteriów konwergencji

Kryteria konwergencji:

a) konwergencja ekonomiczna

- stabilność cen – inflacja trwale nie przekraczająca o więcej niż 1,5% średniej z inflacji trzech państw członkowskich o najniższej inflacji

- deficyt budżetowy nie przekraczający 3% PKB

- zadłużenie sektora publicznego nie przekracza 60% PKB

- kurs waluty krajowej przez dwa lata utrzymywał się w „widełkach” ERM II (dopuszczalne wahania o 15%)

- długookresowe stopy procentowe nie mogą przekraczać o więcej niż 2% analogicznych stóp procentowych w strefie euro

b) konwergencja prawna – dostosowanie prawa krajowego do Traktatu i Statutu ESBC, w zakresie m.in. niezależności banku centralnego, integracji banku centralnego z ESBC, zasad uczestnictwa w UGW

Instytucjonalne podstawy UGW:

Europejski Bank Centralny

organy: Zarząd (6 członków); Rada Prezesów (członkowie Zarządu + prezesi banków centralnych państw strefy euro); Rada Ogólna (Prezes i wiceprezes EBC + prezesi banków centralnych wszystkich państw członkowskich)

cele: podstawowy cel antyinflacyjny – utrzymywanie stabilności cen; cele uboczne to wspieranie ogólnej polityki gospodarczej w UE, z odesłaniem do celów UE określonych w Traktacie, przy zachowaniu zgodności z zasadą otwartej gospodarki rynkowej z wolną konkurencją

zadania: określanie i realizacja polityki pieniężnej strefy euro; prowadzenie operacji dewizowych; utrzymywanie i zarządzanie rezerwami walutowymi państw strefy euro, wspieranie sprawnego działania systemów płatności; ponadto emisja banknotów euro

Eurosystem – EBC + banki centralne państw członkowskich uczestniczących w strefie euro

Europejski System Banków Centralnych – EBC + banki centralne wszystkich państw członkowskich UE