



UNIWERSYTET JAGIELLOŃSKI  
W KRAKOWIE

---

# **Polityka gospodarcza**

## **Pieniądz, polityka pieniężna i walutowa**

### **Cz. 4**

---

Dr hab. Krzysztof Oplustil, prof. UJ

Dr Marek Porzycki

Katedra Prawa Publicznego Gospodarczego i Polityki Gospodarczej UJ



## Polityka walutowa

- zarządzanie kursem danej waluty, czyli oddziaływanie albo celowa decyzja o zaniechaniu oddziaływania na kurs walutowy
- Cele
  - stworzenie korzystnych warunków wymiany w handlu międzynarodowym dla krajowych przedsiębiorców,
  - zapobieganie wzrostowi deficytu w bilansie płatniczym oraz gwałtownym i znacznym zmianom kursu waluty krajowej (zarówno jej aprecjacji, jak i deprecjacji)
  - osiągnięcie optymalnego poziomu kursu walutowego z punktu widzenia potrzeb gospodarki krajowej i bilansu płatniczego
- Realizowana jest zarówno przez bank centralny, jak i rząd



# Kursy walutowe

- **Kurs walutowy:** cena jednej waluty wyrażona w innej walucie; wzajemna relacja wymienna walut poszczególnych krajów lub obszarów walutowych
- Kurs nominalny i realny, kurs oparty na parytecie siły nabywczej (PPP);
- Kurs spot i forward
- Kurs średni, kurs kupna, kurs sprzedaży; marża kantorowa (spread)
- Kurs oficjalny i rynkowy (ew. czarnorynkowy)
- aprecjacja i deprecjacja; dewaluacja i rewaluacja



## Wymienialność waluty

- **pełna wymienialność:** brak ograniczeń w wymianie danej waluty i jej transferach przez granicę, waluta jest przedmiotem obrotu na międzynarodowym rynku walutowym. Przykłady: EUR, USD, PLN
- **częściowa wymienialność:** ograniczenia administracyjne w wymianie danej waluty i jej transferach przez granicę (kontrole kapitałowe), waluta jest przedmiotem obrotu na międzynarodowym rynku walutowym jedynie w ograniczonym zakresie. Przykłady: CNY, INR
- **niewymienialność:** zakaz wywozu/transferu danej waluty zagranicę, wymiana walut obcych na krajową dopuszczalna jedynie wewnątrz kraju pod ścisłą kontrolą, wymiana waluty krajowej na obce w dużej mierze ograniczona. Przykład: CUP, waluty „bloku wschodniego” przed 1989. Charakterystyczna cecha: pojawienie się czarnego rynku



# Polityka kursowa

- Systemy kursu walutowego - całokształt zasad, na jakich ustala się kurs waluty danego kraju w stosunku do innych walut
- **system kursu sztywnego (*currency peg*):** władza monetarna (bank centralny) lub rząd ustala stały kurs krajowej waluty do waluty odniesienia i zobowiązuje się do jego utrzymania (dopuszczając ew. niewielki przedział wahań)
  - **system izby walutowej (*currency board*):** odmiana systemu kursu sztywnego, który polega na jednostronnym związaniu waluty krajowej z walutą zagraniczną poprzez kurs sztywny, przy czym wielkość emisji pieniądza krajowego (pieniądz banku centralnego, M0) musi mieć pokrycie w rezerwach walutowych banku centralnego.
- **system kursu płynnego** - ceny walut kształtują się swobodnie na rynku walutowym pod wpływem podaży i popytu, a władze pieniężne mogą, lecz nie muszą, interweniować na tym rynku w celu utrzymania określonego kursu



## Polityka walutowa

- **Ryzyko kursu sztywnego:** narażenie na ataki spekulacyjne, konieczność utrzymywania znacznych rezerw walutowych, koszty interwencji na rynku walutowym; jeżeli obrona ustalonego kursu walutowego nie jest możliwa – decyzja o **dewaluacji**
- **Jednostronna dolaryzacja/euroizacja** – rezygnacja z waluty krajowej i wprowadzenie do obiegu waluty odniesienia



## Polityka walutowa

- **Systemy pośrednie:** dopuszczają różny stopień płynności (zmienności) kursu, który nie wymaga interwencji banku centralnego
  - kurs stały z **określonym przedziałem wahań** (np. ERM II, maksymalne wahania kursu waluty w stosunku do euro o 15% w stosunku do kursu centralnego)
  - **kierowany kurs płynny** - bank centralny może okresowo interweniować na rynku, zapobiegając gwałtownym lub nadmiernym wahaniom kursu
  - **kurs pełzający** - polega na stopniowej, systematycznej i niewielkiej zmianie ustalonego parytetu, przy czym władze deklarują, o jaki procent i co jaki czas będą następować zmiany
  - kurs sztywny **korygowany skokowo** - zmiana parytetu następuje nieregularnie i o znaczne wielkości



## Wady i zalety różnych systemów kursowych

- Kurs sztywny – zaleta: brak ryzyka kursowego; przedsiębiorcy mogą uniknąć związanego z tym ryzyka
- Kurs sztywny – wady:
  - konieczność zaangażowania się władz monetarnych w obronę przyjętego kursu
  - niemożność prowadzenia własnej polityki pieniężnej i konieczność dostosowania się do polityki pieniężnej kraju czy obszaru, którego waluta jest walutą odniesienia (→ „niemożliwa trójca”),
- Kurs płynny – zalety:
  - bank centralny nie musi interweniować na rynku walutowym
  - deprecjacja kursu pozwala łagodzić kryzys dzięki krótkoterminowej poprawie konkurencyjności
- Kurs płynny – wada: niestabilność, ryzyko kursowe





## „Niemożliwa trójca”

- „niemożliwa trójca”, „trójkąt niespójności” (*impossible trinity*) – niemożność jednoczesnego utrzymania trzech elementów:
  - sztywnego kursu waluty,
  - swobody przepływu kapitału,
  - samodzielnej polityki pieniężnej



## Ewolucja międzynarodowego systemu walutowego

- **System waluty złotej (*gold standard*)** - cały XIX w. do 1914, a następnie do początku lat 30. XX w. jako „system waluty sztabowo-złotowej”
  - rząd każdego kraju określał cenę złota wyrażoną w jednostkach waluty danego kraju, czyli **parytet złota**,
  - wyemitowany pieniądz papierowy miał pełne lub (częściej) częściowe, lecz znaczne pokrycie w złocie - wielkość rezerw złota danego państwa ograniczała jego możliwości emisyjne.
  - automatyczne przywracanie równowagi w bilansach handlowych i płaćniczych poszczególnych krajów wchodzących w skład systemu (tzw. automatyzm złota, mechanizm dostosowań cenowo-kruszcowych)
  - funkcjonował jak wielostronny system kursów sztywnych



# Ewolucja międzynarodowego systemu walutowego

- **System kursu opartego na dolarze (system z Bretton Woods) – 1944-1976**
  - system kursów sztywnych odniesionych do dolara USA
  - dolar USA był wymienialny na złoto po stałym kursie (1 oz. = 35 USD) na żądanie banków centralnych państw uczestniczących w systemie
  - Stabilność systemu miał zapewnić Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW), powołany na konferencji w Bretton Woods
  - Kryzys w latach 60-tych XX w. w związku z pogłębiającym się deficytem handlowym USA i zachwianiem zaufania do stabilności waluty amerykańskiej
  - 1971 r.: zawieszenie wymienialności dolara na złoto; 1976: wprowadzenie kursów płynnych



## Ewolucja międzynarodowego systemu walutowego

- Obecnie: dominuje system kursów płynnych; unie walutowe istniejące na niektórych obszarach geograficznych
- Rolę międzynarodowej waluty rezerwowej pełni USD, w mniejszym stopniu EUR, CHF, GBP, niektóre waluty azjatyckie (JPY, CNY)
- **Specjalne Prawa Ciągnięcia** (*Special Drawing Rights - SDR*)  
- międzynarodowa jednostka rozrachunkowa (od 1967 r.)  
służąca przechowywaniu rezerw walutowych oraz dokonywaniu rozliczeń między państwami członkowskimi MFW
  - Wartość SDR jest wyznaczana na podstawie koszyka walutowego aktualizowanego co 5 lat: USD 43,38%, CNY 12,28% (od 1.10.2016), EUR 29,31%, JPY 7,59%, GBP 7,44%



# Unie walutowe

- Teoria tzw. **optymalnego obszaru walutowego** - obszar, w którym przyjęcie jednej waluty lub stosowanie kursów sztywnych zwiększa dobrobyt ponad poziom, jaki istniałby wówczas, gdyby każde z państw pozostało przy swojej walucie funkcjonującej w systemie płynnych kursów
- Autor: **Robert Mundell** (ur. 1932), laureat Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii w 1999 r.
- Warunki optymalnego obszaru walutowego:
  - swobodny przepływ czynników produkcji, przede wszystkim kapitału i pracy
  - podobny stopień rozwoju gospodarczego państw (odporność na tzw. **szoki asymetryczne**, czyli różnice w reakcji poszczególnych gospodarek narodowych na zmiany warunków, np. wzrost cen surowców czy recesje) przy wzajemnej komplementarności i ożywionej wymianie handlowej,



# Unie walutowe

- Warunki optymalnego obszaru walutowego – cd.:
  - duża otwartość gospodarki na wymianę z państwami spoza obszaru,
  - podobny stopień inflacji i długu publicznego,
  - wysoki stopień integracji rynków finansowych,
  - koordynacja polityki makroekonomicznej, zarówno pieniężnej, jak i fiskalnej,
  - podstawowa zgodność polityczną i kulturową.
- Przykłady unii walutowych:
  - Unia Gospodarcza i Walutowa w Unii Europejskiej (strefa euro)
  - dwie strefy franka CFA. Łączą one dwie grupy francuskojęzycznych państw Afryki Zachodniej (tzw. zachodni frank CFA, XOF) oraz Afryki Środkowej (środkowoafrykański frank CFA, XAF)
  - Wschodniokaraibska Unia Walutowa, wspólna waluta - dolar wschodniokaraibski (XCD).