

² Klasyfikacja BEC (*Classification by Broad Economic Category*) – trzycyfrowa klasyfikacja towarowa handlu zagranicznego według głównych kategorii ekonomicznych stosowana w statystyce handlu zagranicznego do opracowania danych o kierunkach wykorzystania importu i eksportu. Wykorzystywana jest również jako narzędzie służące do przeliczania danych o handlu zagranicznym, zagregowanych według klasyfikacji SITC, na kategorie związane z przeznaczeniem końcowym, tj.: dobra inwestycyjne, zużycie pośrednie i towary konsumpcyjne.

³ Krajem EŚW, w którym udział krajów pozaeuropejskich w eksporcie samochodów osobowych jest największy jest Słowacja (27% eksportu samochodów jest przeznaczone na rynki pozaeuropejskie). Związane jest to z ofertą słowackiej fabryki Volkswagena, obejmującą duże, luksusowe auta o sylwetce samochodu terenowego, takie jak Audi Q7, Volkswagen Touareg czy Porsche Cayenne. Zmiana oferty produkcyjnej zmieniła strukturę geograficzną eksportu.

⁴ W przypadku Polski kraje pozaeuropejskie mają najwyższy udział w eksporcie przemysłowych środków transportu (BEC 521). W 2013 r. do krajów tych trafiło 25% wartości polskiego eksportu w tej kategorii. Jest to związane przede wszystkim z działalnością przemysłu stoczniowego, głównie ze świadczeniem usług remontowych. Działalność ta prowadzi do zawyżenia faktycznego znaczenia rynków odległych geograficznie w polskim eksporcie np. w porównaniu z innymi krajami EŚW. Po pierwsze eksportowi towarzyszy znaczny import (przekazanie statku do remontu), po drugie, jako kierunek eksportu wskazywany jest kraj, pod którego banderą statek pływa (często są to tzw. tanie bandery), a nie kraje armatora (którymi często są kraje europejskie).

UNIA EUROPEJSKA - KRAJE TRZECIE

UMOWA TTIP A KWESTIA WALUTOWA

*Maria Dunin-Wąsowicz**

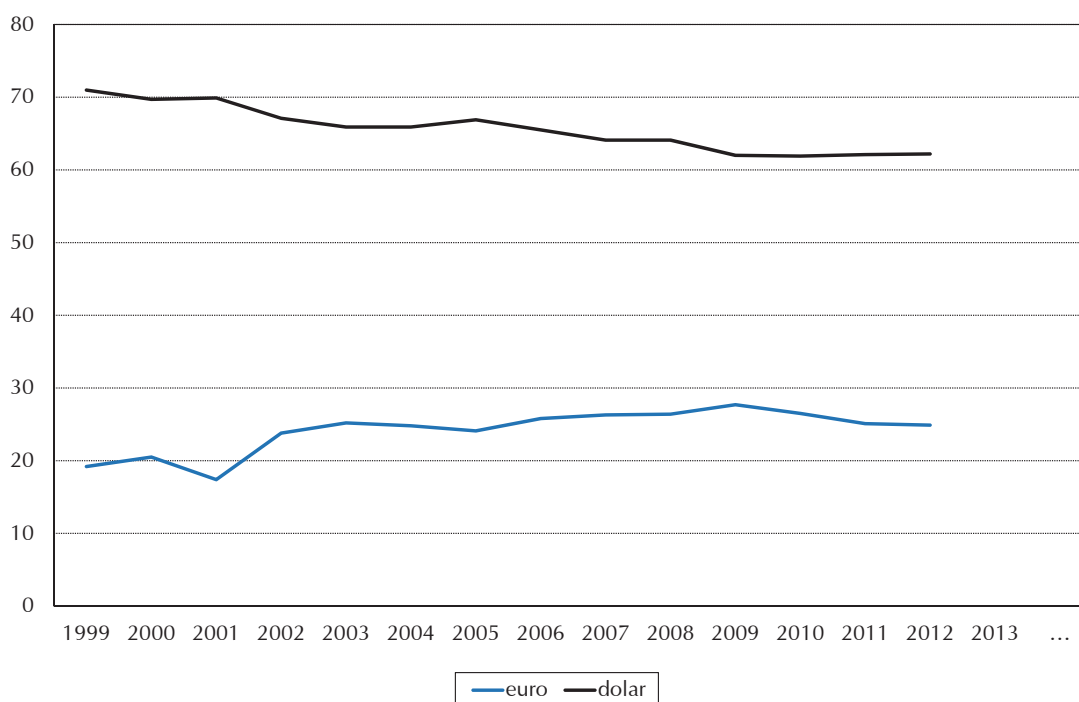
W lipcu 2013 r. Stany Zjednoczone i Unia Europejska otworzyły rokowania w sprawie Transatlantyckiego Partnerstwa w dziedzinie Handlu i Inwestycji (*Transatlantic Trade and Investment Partnership, TTIP*). Celem negocjatorów jest wypracowanie kompleksowej umowy, która

ma objąć nie tylko szerszy, niż poprzednie handlowe układy amerykańsko-unijne, zakres postanowień, ale też przyczynić się do „...wdrożenia norm światowych, które wzmocnią wielostronny system handlu”¹ na świecie.

Niewykluczone, że cel zostanie osiągnięty. TTIP może jednak nie spełnić pokładanych w nim nadziei. W ocenie części analityków pominięcie w agendzie negocjacyjnej kwestii z obszaru polityki pieniężnej i kursowej jest jedną z przyczyn dystansu wobec spodziewanych korzyści z umowy. Jak słusznie argumentują, poli-

Wykres 1

Światowe rezerwy w dolarach i euro (udział), lata 1999-2013



Źródło: BIS, różne lata.

tyka pieniężna i kursowa bezpośrednio warunkuje strategiczne cele każdej jednostki politycznej, w tym jej politykę handlową oraz inwestycyjną. W wymiarze ekonomicznym sprowadza się ona do wyboru między konkretyzacją warunków konkurencyjności a koncepcją spowalniania lub przyspieszania rozwoju gospodarczego². Jednym z podstawowych elementów strategii przyspieszenia rozwoju jest stworzenie warunków do wzrostu wymiany handlowej oraz zwiększania inwestycji zagranicznych. Pozytywy strategii nie powinny ograniczać się do danego państwa. Przeciwnie, oczekuje się, że przynoszą co najmniej dwustronne, jeśli nie wielostronne, korzyści. Niedostateczne współdziałanie banków centralnych w obszarze polityk kursowej i monetarnej może utrudnić lub wręcz storpedować ich uzyskanie³.

Zważywszy, że od wybuchu kryzysu w 2007 r. obie polityki – USA i UE – stały się obiektem ostrych wzajemnych zarzutów o cel i metodę ich realizacji, powstaje pytanie czy przyszłe porozumienie może stanowić podstawę strategicznego partnerstwa podmiotów politycznych posługujących się dwiema głównymi walutami rezerwowymi świata (wykres 1)⁴ bez rozwiązania spraw spornych w polityce pieniężnej i kursowej.

Choć wybór rozwiązania problemów wydaje się konieczny, to trudno określić, kiedy USA i UE z nim się zmierzają. Jak dotąd – od czasu zawieszenia wymienialności dolara na złoto przez prezydenta Richarda Nixona – potęgi polityczne po obu stronach Atlantyku ograniczają się, by przywołać określenie W. Maxa Cordena, do *non-politics* w sferze polityki monetarnej i kursowej⁵.

Pieniądz w gospodarce globalnej a potencjalne problemy negocjacyjne

Czy włączenie polityki monetarnej i kursowej do TTIP może przyczynić się do lepszego uregulowania relacji walutowych USA-UE? Odpowiedź na to pytanie nie jest prosta, ponieważ polityka pieniężna i kursowa w systemie międzynarodowym nie zawsze jest prowadzona *fair*. Mówiąc ogólnie, instrumenty polityki monetarnej i kursowej nierzadko wykorzystuje się jako bariery pozataryfowe⁶. Ich obecność informuje o źródłach i natężeniu rywalizacji między państwami w sferze polityki pieniężnej i kursowej. Identyfikacja tych barier następuje poważne trudności. Na przykład bezpośrednie efekty polityki kursowej w postaci braku istotnej zmienności kursu mogą nie wykazywać manipulacji ceną waluty⁷. Z literatury przedmiotu wynika, że na ocenę typu i zakresu ewentualnego stosowania instrumentów pozataryfowych w ramach polityki pieniężnej i kursowej pozwala analiza zagadnienia zachowań państw w dwóch głównych obszarach:

- 1) instrumenty polityki monetarnej i kursowej traktowane jako bariery pozataryfowe;
- 2) problem konkurencji oraz wojny walutowej.

Instrumenty polityki pieniężnej i kursowej jako bariery pozataryfowe

Zjawisko wykorzystywania instrumentów polityki monetarnej i kursowej jako barier pozataryfowych ma długą historię. Współcześnie przyjmuje się, że jest ono efektem odchodzenia od standardów polityki monetarnej i kursowej zalecanych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW).

Artykuł IV umowy o MFW – w wersji z 1977 r. – mówi, że celem polityki pieniężnej jest promocja stabilności. Realizacja tego celu nie usprawiedliwia posługiwania się manipulacjami kursowymi. Niemniej ocena zachowań państwa ze względu na możliwość ich stosowania została zarezerwowana dla MFW, który wprawdzie nie definiuje zjawiska, jednak stwierdza, że „...przedłużające się interwencje na wielką skalę prowadzone w jednym kierunku na rynkach walutowych...” wolno rozumieć jako przejaw takiej manipulacji⁸. W 2007 r. treść art. IV uzupełniono o zastrzeżenie zakazujące państwu prowadzenia polityk kursowych „...mogących być przyczyną zewnętrznej niestabilności.” Na tej podstawie brak zrównoważonego bilansu płatniczego stał się kolejną informacją o zaistnieniu „fundamentalnego niedopasowania” ceny waluty (do ceny równowagi).

Nowe podejście MFW przedstawione w grudniu 2012 r.⁹ sugeruje, iż o zaistnieniu manipulacji w niektórych przypadkach przesądza wielkość krótkoterminowego długu nominowanego w zagranicznych walutach. Według MFW można przyjąć, że państwo jest „manipulatorem”, jeżeli jego rezerwy walutowe przekraczają trzymiesięczne wpływy z importu. Warto zauważyć, że przedstawiona propozycja oceny zjawiska czasem jest prawdziwa, zwłaszcza w przypadku wschodzącej gospodarki. Dlatego organizacja podkreśla, iż nie sposób wykazać stosowania przez państwo zabronionej formy manipulacji, ponieważ może ono w określonych warunkowaniach gospodarczych przyjąć taką politykę dostosowań kursowych¹⁰. Zdaniem MFW długotrwałe stosowanie niskich lub bliskich zeru stóp procentowych, zwiększanie nadwartościowości/niedowartościowania waluty lub znaczne powiększenie rezerw jest czasem niezbędne, by państwa mogły chronić się przed napływem kapitału związanego z ryzykownymi inwestycjami. W przypadku skrajnych zagrożeń dla bilansu płatniczego MFW zaleca rozważenie zastosowania narzędzia kontroli dewizowej.

Tyle normy międzynarodowe. W historii MFW nie został przeprowadzony ani jeden arbitraż w sprawie zabronionych praktyk walutowych. Dlatego w opinii części ekspertów normy MFW są zbyt szerokie, by stanowiły podstawę oceny oddziaływania kryzysu na upowszechnienie stosowania barier pozataryfowych pod postacią instrumentów polityki pieniężnej i kursowej. Twierdzą oni jednocześnie, że w ostatnich latach najczęstszą formą takiej bariery pozataryfowej są elementy polityki ekspansji monetarnej łączone z polityką długotrwałe bardzo niskich lub bliskich zeru stóp procento-

wych. Nazywamy te działania *specyficzną polityką mix*, by odróżnić ją od klasycznej polityki reflacji – prowadzonej w drugiej połowie lat 30. XX wieku i często wdrażanej po II wojnie światowej – oznaczającej ekspansję monetarną z jednoczesnym stosowaniem podwyższonych stóp procentowych¹¹. Nie jest dzisiaj pewne, w jaki sposób *specyficzna polityka mix* wpłynie na stabilizowanie inflacji na poziomie ok. 2% lub wyższym, chociaż stwierdzono, że może – jak w przypadku polityki reflacji – powodować nadmierną dewaluację/aprecjację waluty lub jej nadmierną zmienność/stabilność.

A. Bariery pozataryfowe w polityce pieniężnej

Niekonwencjonalna – według amerykańskiego określenia – czy też niestandardowa – według nazewnictwa Europejskiego Banku Centralnego (EBC) – polityka monetarna mogą być przykładem takich barier pozataryfowych. Celem tych polityk było dostarczenie nie tylko większej, ale i tańszej masy pieniądza do gospodarki. W ślad za poglądem Johna M. Keynesa – spopularyzowanym przez Joan V. Robinson – działania te stają się przyczyną nieuzasadnionej redukcji ceny pieniądza, pozwalając na nieprawdziwe „podwyższenie” konkurencyjności gospodarki w porównaniu z gospodarką partnerów handlowych, którzy „konkurencyjnej deprecjacji” nie zastosowali. Dlatego J.M. Keynes i J.V. Robinson określili strategię ekspansywnej polityki monetarnej sformułowaniem *beggar (my)thy neighbor policy*, czyli polityką „zubożania sąsiadów”¹².

Zwolennicy stosowania *specyficznej polityki mix* nie zgadzają się, by stosować wobec niej określenie *beggar (my)thy neighbor policy*. Stopniowo bowiem prowadzi ona do reaktywacji krajowego popytu, stając się pośrednio źródłem popytu w gospodarkach partnerskich¹³. W ocenie ekspertów MFW analiza przebiegu zarówno amerykańskiego programu sprzedaży obligacji TALF (*Term Asset Backed Securities Loan Facility*), jak i europejskiego trzyletniego programu operacji LTRO (*Long Term Refinancing Operations*), uzupełnionego o zapowiedź w sprawie sprzedaży obligacji OMT (*Outright Monetary Transactions*), wskazuje, że spełniły one zadanie stabilizacji rynków finansowych oraz umożliwiły poprawę płynności na obu kontynentach¹⁴. Osiągnięcie tego rezultatu ułatwiło zastosowanie przez banki centralne USA i UE niskich lub bliskich zeru stóp procentowych. Uprawnia to do ogólnej uwagi, a mianowicie:

- ☞ niskie lub bardzo niskie krótko- lub długoterminowe stopy procentowe przyczyniają się do obniżenia kursu walutowego, a tym samym ułatwiają eksport wpływając jednocześnie na obniżenie popytu na zakupy importowe;
- ☞ jednocześnie, niskie lub bardzo niskie krótko- lub długoterminowe stopy procentowe mogą być bodźcem zwiększenia popytu na towary krajowe u partnerów handlowych (wzrost popytu na import).

Opisane spostrzeżenia podziela Ben Bernanke, dla którego *niekonwencjonalna polityka pieniężna* nie jest przykładem *beggar thy neighbour policy*. Przeciwnie, jest to polityka *enrich-thy-neighbor policy*, czyli polityka „wzbogacania sąsiadów”, zwłaszcza w wykonaniu hegemonu monetarnego w systemie międzynarodowym¹⁵. Hegemon, twierdzi Bernanke, decydując o prowadzeniu takiej polityki, staje się lokomotywą rozwoju we wszystkich państwach posługujących się walutą hegemonu jako pieniądzem transakcyjnym lub rezerwowym. Dodajmy, że refleksja Bernanke wiernie oddaje podejście zarówno J.M. Keynesa, jak i J.V. Robinson do występowania współzależności państw w kontekście ich polityk pieniężnych¹⁶.

B. Bariery pozataryfowe w polityce kursowej

Eksperci intensywnie analizują zagadnienie od wielu lat. Punktem wyjścia badań jest udowodniona zależność między polityką kursową państwa a wielkością i wartością przepływów handlowych, inwestycyjnych oraz finansowych. Kurs walutowy warunkuje:

- ☞ ceny między towarami a aktywami, wpływając na konkurencyjność oraz zyskowność (*profitability*) inwestowanego kapitału;
- ☞ relatywną atrakcyjność bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ), przesądzając w poważnym stopniu o zaangażowaniu kapitału w określonym państwie.

Stąd wynika, że wysokość i zmienność kursu walutowego mają wpływ na wartość BIZ oraz intensywność przepływu inwestycji. Zależności są następujące¹⁷:

- ☞ 1% aprecjacja kursu redukuje zasoby BIZ o 0,22%;
- ☞ 1% wzrost zmienności kursu redukuje te zasoby o 0,6%.

Udowodnione jest ponadto, że manipulacje walutą o kursie zmiennym mają dokładnie taki sam skutek jak stosowanie ceł importowych lub subsydiowanie eksportu przez państwo z walutą o kursie stałym. Według Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (*Organization for Economic Co-operation and Development*, OECD), nadmierna zmienność ceny waluty jest bezpośrednio odpowiedzialna w 26% za niepowodzenia inwestycji w ramach międzynarodowych łańcuchów wartości (*global value chains*, GVC). Poważniejszy, niekorzystny wpływ na inwestycje tego typu mogą mieć jedynie katastrofy środowiska, kryzysy i konflikty na tle politycznym. Wolno w tej sytuacji powiedzieć, że manipulacje kursowe są grą o sumie zerowej w systemie międzynarodowym.

Problemy konkurencji oraz wojny walutowej

Nasilenie konkurencji walutowej może być przyczyną konfliktów – zwłaszcza w warunkach wysokich ceł -

lub nawet wojen handlowych¹⁸. Uważa się także, iż może być przyczyną wojen walutowych.

Chociaż problem wojen handlowych został szeroko zbadany i opisany, to nie ma dzisiaj teorii wyjaśniającej i definiującej zjawisko wojny walutowej¹⁹. Jeżeli przyjąć, że jednym z instrumentów wojen handlowych jest kurs walutowy, to problem wojny walutowej nie istnieje. Definiowanie zjawiska wojny wydaje się uzasadnione, przy założeniu, że wojna walutowa jest przyczyną wojen handlowych. To zresztą jeden z powodów, dla którego prace nad zdefiniowaniem terminu „wojna walutowa” zostały podjęte na forum Światowej Organizacji Handlu (*World Trade Organization*, WTO) w 2012 roku. Z dotychczasowych analiz wynika, że zjawisko dobrze jest postrzegać w perspektywie interdyscyplinarnej, łączącej rezultaty analizy ekonomicznej z politologiczną. Termin *wojna walutowa* można zatem definiować jako pojęcie wielowymiarowe (*multi-dimensional*), wymagające wskazania jego cech i celów, mechanizmów oraz form²⁰. W skrócie konflikt o pieniądź jest wyrazem dążenia głównych państw do zmiany przywództwa w systemie międzynarodowym – na poziomie regionalnym lub światowym – oraz reguł dostępu do światowych zasobów finansowych. Państwo uczestniczące w konflikcie triumfuje, o ile potrafi wymusić na innym/innych uczestniku/uczestnikach międzynarodowego systemu walutowego dostosowania makroekonomiczne ze względu na stosowane przezeń mechanizmy polityki pieniężnej i kursowej. Debata na temat istoty oraz definiowania zjawiska wojny walutowej jest kontynuowana.

Pieniądź w relacjach transatlantycznych a bariery pozataryfowe

Czy – i ewentualnie jakie – pieniężne i kursowe instrumenty pozataryfowe stosuje się w relacjach dolar-

-euro? Przedstawione kontrowersje dotyczące barier pozataryfowych w polityce pieniężnej i kursowej dowodzą, że przy obecnym stanie badań jest niezwykle trudno o jednoznaczną opinię na ten temat. Niemniej, przez cały okres funkcjonowania unii gospodarczej i walutowej (UGW) odnotowuje się problemy w stosunkach pieniężnych USA–UE i to począwszy od wejścia w życie traktatu z Maastricht 1 stycznia 1993 roku.

W debacie między zwolennikami a przeciwnikami koncepcji konkurencji – przybierającej nawet ich zdaniem formę konfrontacji między euro a dolarem – Stany Zjednoczone postrzegają się jako hegemon w systemie międzynarodowym, zaś strefę euro jako przyszłe państwo europejskie. Dlatego debata koncentruje się niezmienne z jednej strony na analizie pozycji politycznej USA i UE, a z drugiej – na ocenie pozycji dolara z perspektywy ustabilizowanej waluty międzynarodowej oraz statusu euro jako drugiej najważniejszej po dolarze waluty. Według argumentacji zwolenników koncepcji konkurencji Stany Zjednoczone wykorzystują politykę monetarną i kursową do zachowania pozycji hegemonicznej na świecie. Przeciwnicy tej tezy uważają, że problemem dla świata – a więc i USA – stały się decyzje państw europejskich w sprawie utworzenia unii monetarnej zarządzanej zgodnie z *gold standard mentalité*, prowadzącej do chaosu walutowego w międzynarodowym systemie walutowym²¹. W obu przypadkach podkreśla się, iż zasadniczym źródłem napięć w pieniężnych relacjach transatlantycznych – widzianych w kontekście dynamiki znaczenia obu walut – jest zróżnicowana doktryna banków centralnych w sprawie celów i metod realizacji polityki pieniężnej (tabela 1). Jeżeli celem polityki monetarnej EBC jest utrzymanie stabilności cen w UGW, ale również z myślą o wspieraniu ogólnych polityk gospodarczych, to Fed – obok zadania zachowania stabilności cen – ma jednocześnie obowiązek stymulacji pełnego zatrudnienia oraz wzrostu gospodarczego w USA.

Tabela 1

Miejsce Fed i EBC w systemie władzy

Wyszczególnienie	Fed	EBC
Mandat	1. wzrost gospodarczy 2. promocja zatrudnienia 3. stabilność cen 4. stabilność finansowa 5. umiarkowane długoterminowe stopy procentowe	1. stabilność cen 2. definiowanie oraz realizacja polityki monetarnej UE przy wspieraniu ogólnych polityk gospodarczych
Status	1. zobowiązanie do współpracy z rządem; 2. prawo do skupu i deponowania obligacji rządowych	1. niezależność od rządów 2. zakaz kredytowania rządów
Odpowiedzialność polityczna	1. przed Kongresem; 2. co-półroczne sprawozdania na forum Kongresu; 3. uczestnictwo w posłuchaniach na zaproszenie jednej lub dwu izb Kongresu	1. przed Parlamentem Europejskim 2. coroczne sprawozdanie na forum PE; 3. uczestnictwo w posiedzeniach komisji PE na zaproszenie ich członków lub z własnej inicjatywy

Źródło: Opracowanie własne.

Odnotowanie obecności instrumentów pozataryfowych w pieniężnych relacjach transatlantyckich – oraz ewentualne umieszczenie problemu z tym związanego w agendzie negocjacyjnej TTIP – jest więc funkcją pojmowania doktryny w sprawie celów i metod realizacji polityki pieniężnej oraz kursowej w USA i UE.

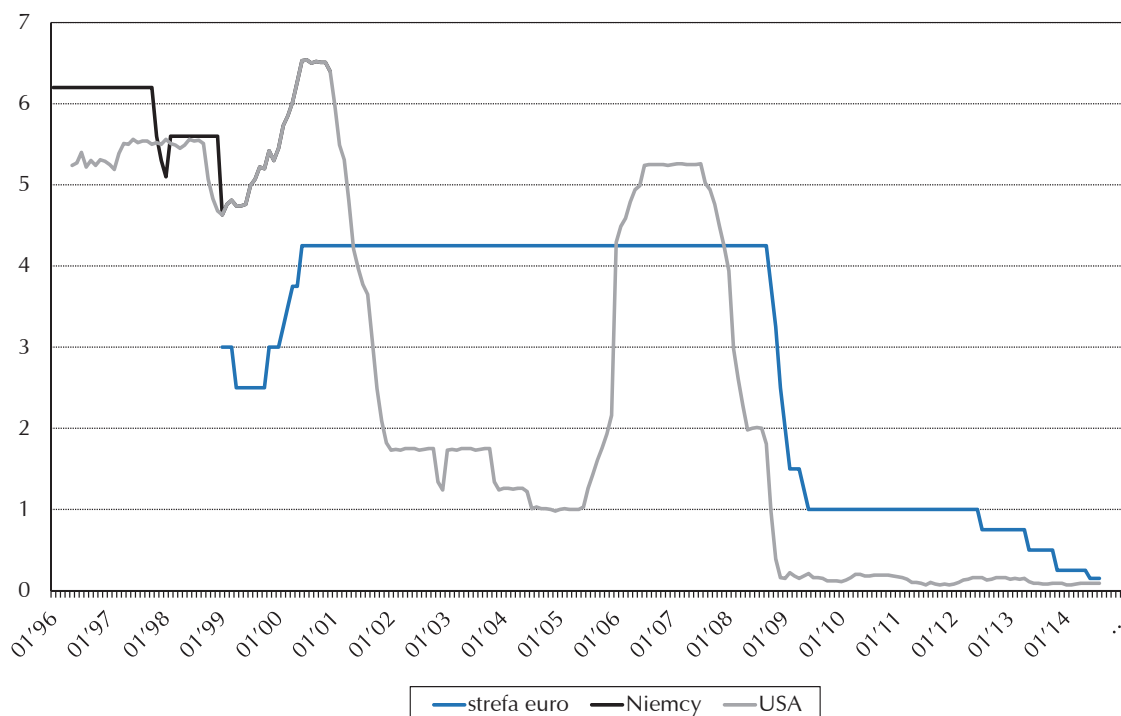
Polityka pieniężna i kursowa USA

Dla zwolenników koncepcji stosowania instrumentów pozataryfowych przez Fed jest oczywiste, że rząd USA, wykorzystując swoje oddziaływanie na bank centralny, wprowadził do relacji dolar-euro mechanizm sil-

nej konkurencji, jeśli nie konfrontacji, walutowej. Twierdzą, że na przestrzeni ostatnich piętnastu lat został on zastosowany odpowiednio w trzech okresach: 1999-2000, jesień 2001-2005 oraz połowa 2008-2014. W pierwszym okresie styczeń 1999-październik 2000 dolar gwałtownie wzmacniał się do euro. Kolejne poważne zmiany kursu dolara wobec euro²² przypadły na lata 2003-2004. Był to czas, kiedy amerykański deficyt handlowy z UE pogłębiał się, ale cena dolara wzrosła istotnie i przekroczyła wartość początkową ze stycznia 1999 r. wynoszącą 0,86 euro za dolara. Kiedy w grudniu 2004 r. 1 dolar amerykański zaczął kosztować 0,74 euro, Claude Trichet – ówczesny szef EBC – stwierdził, że relacje dolar-euro uległy brutalizacji²³ (wykres 2).

Wykres 2

Stopy procentowe w strefie euro i USA, 1996-2014 (sierpień)



Uwaga: EBC – oprocentowanie stopy operacji refinansujących (tzw. fixed rate); Fed – oprocentowanie funduszy federalnych (tzw. stopa efektywna).

Źródło: EBC, Fed, MFW, różne lata.

Jeżeli politykę pieniężną Fed z lat 2005-2006 postrzeżga się jako niezaburzającą ceny euro, to kryzys, który wybuchł w USA w 2007 r., ponownie nasilił konkurencję dolar-euro. Polityka pieniężna prowadzona przez Fed zyskała w Europie miano drapieżnej *carry trade*²⁴. Najpierw, stwarzając warunki do kreacji obligacji sekurytyzowanych dla łatwo dostępnych kredytów hipotecznych, pośrednio przyczyniła się do „zaparkowania” złych kredytów w europejskich instytucjach finansowych. Uwolnione, spełniły funkcję kapitału spekulacyjnego, którego destrukcyjny wpływ na gospodarkę państw

peryferyjnych strefy euro został wzmocniony mechanizmami *niekonwencjonalnej polityki pieniężnej*. Początkowo polityka ta polegała na wprowadzeniu bardzo niskich stóp procentowych. W okresie od stycznia 2007 r. do grudnia 2008 r. Fed obniżył je z poziomu 5,25% do 0,16%. Posunięcia te zostały uzupełnione polityką luzowania jakościowego (*Quantitative Easing*, QE) z wykorzystaniem bezwarunkowego skupu komercyjnych i rządowych papierów wartościowych. W sumie Fed zastosował 18 różnych programów, które powiększyły sumę bilansową Fed w okresie od stycznia 2007 r. do marca 2012 r.

o ok. 235%. Wzmocnienie roli dolara jako waluty transakcyjnej również zostało odnotowane²⁵. Wymienione działania silnie oddziaływały na politykę EBC. Miały również wpływ na załamanie porozumienia politycznego państw UE z Maastricht w sprawie metod zarządzania polityką pieniężną w unii monetarnej.

Podsumowując, począwszy do 1999 r. dolar był stosunkowo słaby o silnej zmienności kursu rzędu 30-50% wobec euro. Tendencję do wzmocnienia dolara obserwowano od 2009 r., a więc od czasu, kiedy FED zaczął stosować *specyficzną politykę mix* w pełnym wymiarze. W 2013 roku, kiedy średni kurs dolara wyniósł ok. 1,328 euro, MFW odnotował niewielką nadwartościowość dolara. Od kwietnia 2014 r. efektywne oprocentowanie funduszy federalnych w USA wynosi 0,09% .

Przedstawiona argumentacja pomija fakt, że monetarne władze USA muszą brać pod uwagę status dolara jako światowej waluty rezerwowej, na którą jak dotąd popyt nie maleje. Gdyby Fed kierował się wyłącznie celem zachowania niskiej inflacji, wówczas podaż dolara na świecie powinna być istotnie niższa. USA stosują więc politykę, która pozwala dolarowi wypełniać również funkcję waluty bezpiecznego schronienia. Nie jest jednak uzgodnione między podmiotami politycznymi na świecie, gdzie leży granica między polityką dolara jako waluty USA, a polityką dolara jako czynnika ich geoeconomicznego oddziaływania.

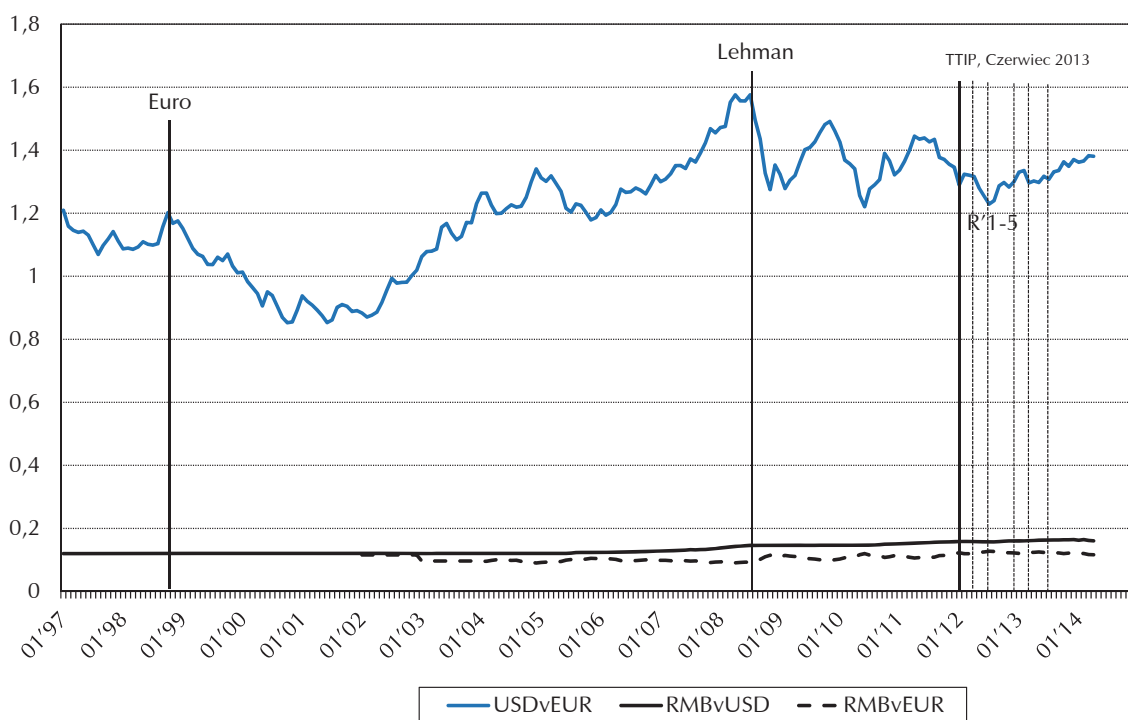
Polityka pieniężna i kursowa UE

Projekt utworzenia UGW od początku, a więc od lat 80. XX wieku, był konstruowany z myślą o wykreowaniu przeciwwagi UE dla dominacji USA w gospodarce światowej. EBC otrzymał historyczne zadanie wykreowania euro jako waluty kluczowej w Europie oraz potencjalnie drugiej waluty transakcyjnej i rezerwowej na świecie.

Począwszy od 1999 r. obserwujemy politykę zdecydowanie stabilnego i stosunkowo silnego euro. Takie podejście kontestuje politykę niestabilnego kursu dolara. Euro stosunkowo szybko zyskiwało pozycję ważnej waluty rezerwowej, osłabiając tym samym okresowo znaczenie dolara. Kryzys w 2007 r. odwrócił sytuację, prowadząc kolejno do delegitymacji polityki pieniężnej EBC, okresowej ucieczki od euro obserwowanej zwłaszcza na rynkach azjatyckich, by w 2012 r. wywołać dość powszechną niewiarę w sens kontynuacji posługiwania się euro. Na zmianę ocen o przyszłości euro wpłynęła w dużym stopniu – obok inicjatyw dotyczących zmian zarządzania gospodarczego – *niestandardowa polityka pieniężna*, której szczególnie pozytywne skutki zaczęły być obserwowane od grudnia 2011 roku. Płynność została dostarczona na rynek poprzez kredyt dla sektora bankowego²⁶. Chociaż jest to działanie, które w ocenie części ekspertów pozostaje niezgodne z mandatem EBC, to w jego wyniku suma bilansowa banku wzrosła o 160% w okresie styczeń 2007 r. – marzec 2012 r.²⁷

Wykres 3

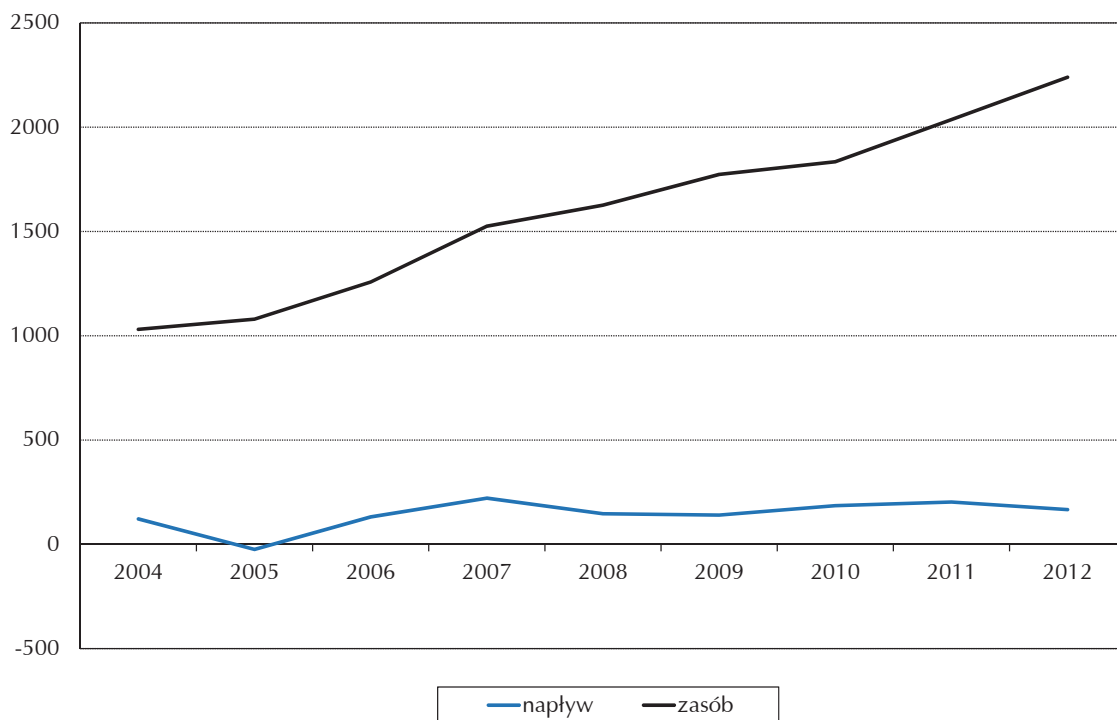
Kursy dolar/euro, yuan/dolar, yuan/euro, lata 1997-2014 (maj)



Źródło: EBC, Fed, People's Bank of China, MFW, różne lata.

Wykres 4

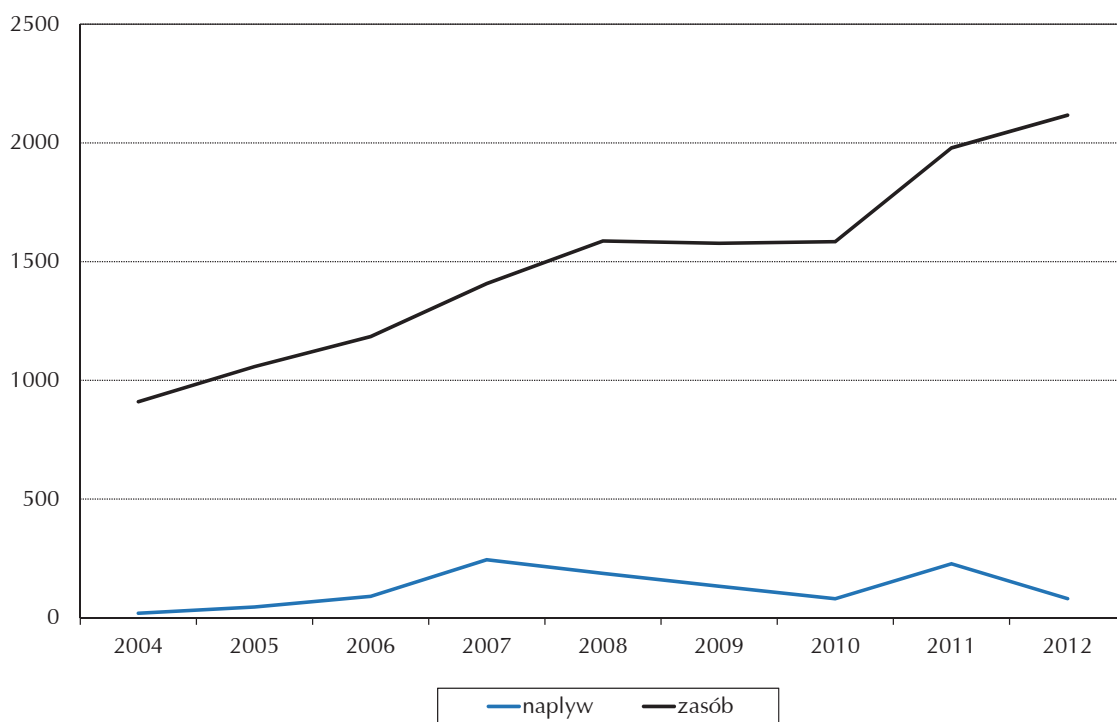
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne USA w UE (w USD)



Źródło: BEA US, Eurostat (EU Direct Investment), różne lata.

Wykres 5

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne UE w USA (w USD)



Źródło: BEA US, Eurostat (EU Direct Investment), różne lata.

Jednocześnie Rada Dyrektorów EBC zaczęła obniżać stopy procentowe (główna stopa refinansowa) – z poziomu 4,25% we wrześniu 2008 r. spadły do 1% w czerwcu 2012 r. Od lipca 2013 r., kiedy EBC przyjął stopę 0,75%, do czerwca 2014 r. stopy spadły do poziomu 0,15%. Jednocześnie 11 czerwca 2014 r. stopy depozytowe banków zostały sprowadzone poniżej zera. W ocenie EBC, polityka bardzo niskich stóp procentowych sprzyja powolnej poprawie sytuacji w UE.

Chociaż polityka pieniężna EBC, prowadzona w reakcji na kryzys zadłużeniowy niektórych państw strefy euro, przyczyniła się do osłabienia – okresowo znacznego – zainteresowania walutą europejską na różnych kontynentach, nie jest to zasadnicze wyzwanie dla UE. Dzisiaj najpoważniejszym zadaniem Unii jest taka organizacja zarządzania makroekonomicznego i politycznego UGW, aby wzmocnić znaczenie pieniądza europejskiego jako waluty regionalnej. W tym kontekście wydaje się właściwe stanowisko EBC, który oficjalnie nie zabiega o wzmocnienie statusu euro jako rezerwowej waluty na świecie (wykres 3)²⁸.

Analizy MFW z drugiej połowy 2012 r. podkreślają, że skutki *specyficznego polityki mix* prowadzonej przez Fed i EBC są raczej pozytywne dla stabilizowania gospodarek USA i UE. Nie można także mówić o bezwzględnie negatywnych międzynarodowych skutkach tych polityk, zwłaszcza gdy chodzi o ewentualne oddziaływania polityki Fed na UE. Skoro tak, to dość trudno jest o jednoznaczny tezę o nasileniu szkodliwej konkurencji dolar-euro. Bez względu na charakter tych relacji oraz trudność jednoznacznej identyfikacji barier pozataryfowych w polityce pieniężnej lub kursowej w ramach tychże relacji nie ulega wątpliwości, że w czasie kryzysu doszło do pogłębienia ujemnego salda bilansu handlowego USA-UE (-121,3 mld dolarów w 2013 r.²⁹) oraz spowolnienia wzajemnego napływu BIZ (wykresy 4 i 5).

Priorytety po obu stronach Atlantyki

Rozumowanie zaangażowanych w rokowania stron, podkreślające zależność między uzgodnieniami w dziedzinie handlu i inwestycji a polityką pieniężną i kursową pojawiło się już wcześniej w przypadku Partnerstwa Transpacyficznego (*Trans-Pacific Partnership*, TPP), negocjowanego przez Stany Zjednoczone z 11 państwami azjatyckimi od 2010 r. Podobnie rozwija się sytuacja w odniesieniu do TTIP, choć nalegania amerykańskich deputowanych na rzecz otwarcia negocjacji w tym obszarze nie były tak zdecydowane jak w przypadku porozumienia z Azją³⁰.

Żądania pojawiają się, ponieważ rozszerzenie mandatu negocjacyjnego nie jest niemożliwe, chociaż w zasadzie może to nastąpić wyłącznie z inicjatywy Kongresu USA. Taka jest też intencja zapisów projektu nowelizacji ustawy w sprawie Urzędu Promocji Handlu (*Trade Promotion Authority Act*, TPA) przedłożonego przez Kongres w lutym 2014 r., zwanej potocznie usta-

wą „szybkiej ścieżki negocjacyjnej”. Kongres może dzięki niej domagać się od rządu rozszerzenia agendy negocjacyjnej, w tym również o kwestie związane z polityką pieniężną (ramka 1). Projekt zakłada jednocześnie wyłączne prawo rządu do prowadzenia rokowań, eliminując z nich Kongres.

Obecny stan debaty publicznej w USA wskazuje, iż projekt ustawy w sprawie „szybkiej ścieżki negocjacyjnej” ma niewielkie szanse na przyjęcie. Deputowani Kongresu, przede wszystkim z ramienia Partii Republikańskiej, uzależniają akceptację ustawy od przedstawienia przez rząd informacji o zakończeniu rokowań³¹.

Ramka 1

Z projektu ustawy ws Agencji Promocji Handlu (*Trade Promotion Authority Act*)

(11) PIENIĄDZ – Zasadniczym celem negocjacyjnym USA w odniesieniu do posługiwania się pieniądzem jest osiągnięcie sytuacji, w której partnerzy porozumienia handlowego z USA będą unikać manipulacji kursem walutowym – z myślą o utrudnianiu procesu rzeczywistego równoważenia bilansów płatniczych albo uzyskaniu nienależnej (*unfair*) przewagi konkurencyjnej wobec innych partnerów porozumienia – na rzecz korzystania z takich instrumentów, jak mechanizmy kooperacyjne, możliwe do zastosowania regulacje, system raportowania, przejrzystość lub inne środki, jakie okażą się właściwe.

Tłumaczenie własne.

Podział na rzeczników i oponentów unormowania relacji dolar-euro w ramach TTIP obserwuje się także w Unii. Senatorzy we francuskim Zgromadzeniu Narodowym zdecydowanie poparli wprowadzenie kwestii pieniężnych do porozumienia. Według Jean-Pierre Chevènement'a, ministra spraw wewnętrznych w latach 1997-2000 i kandydata na prezydenta Francji, TTIP jest właściwą podstawą do uzgodnienia takich kwestii jak maksymalna szerokość pasma wahań obu walut (*transatlantic snake in the tunnel*)³².

Szefowie hiszpańskiej fundacji New Direction – The Foundation for European Reform, związani ideowo z amerykańską konserwatywną fundacją Cato, argumentują natomiast, iż uzgodnienia dotyczące polityki pieniężnej i kursowej są zbyteczne. Swoje stanowisko przedstawili w raporcie pod tytułem „Open Atlantic – A Global Future for the EU-US Trade & Investment Partnership”. Podkreślają w nim, iż zawarcie porozumienia na rzecz wzmocnienia handlu stanowi *par excellence* podejście pro wzrostowe, a więc eliminujące sens stosowania manipulacji kursowych.

Debata niemiecka o TTIP nie odnosi się do kwestii pieniężnych wprost, jednak pośrednio zwraca uwagę na czynniki z nią związane. Według niemieckich analityków negocjowany traktat może okazać się kluczem do

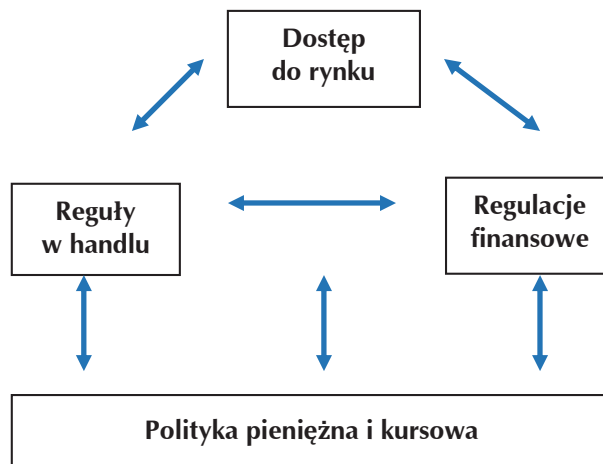
budowania konwergencji walutowej USA-UE poprzez wzmocnienie handlu USA-kraje peryferyjne strefy euro kosztem osłabienia ich relacji handlowych z Berlinem³³. Zalecają ponadto, by rozmowy USA-UE widzieć w kontekście Partnerstwa Transpacyficznego.

Podsumowując, porozumienie transatlantyckie może mieć istotny wpływ – negatywny lub pozytywny – na relacje dolara i euro (rysunek 1). Dość powiedzieć, że w sytuacji słabego dolara i drogiego euro niedoszacowa-

nie walut azjatyckich wzmacnia wzrost w Azji, ale może utrudnić stabilizację kursów euro – waluty azjatyckie. W efekcie, mamy do czynienia z marginalizacją jednej waluty kosztem innych w systemie międzynarodowym. Przyjmując, że opis ma zastosowanie w odniesieniu do euro, to kluczem do zmiany sytuacji pieniądza europejskiego staje się współpraca walutowa w układzie transatlantyckim, warunkująca poprawne relacje walutowe dolar-euro. Te z kolei decydują o ożywieniu w handlu w relacjach transatlantyckich.

Rysunek 1

Główne obszary negocjacji a polityka pieniężna i kursowa



Źródło: Opracowanie własne.

Sugestie dla negocjatorów

TTIP ma ułatwić harmonizację działań dwóch potężnych podmiotów politycznych, jakimi są USA i UE, przyczyniając się do wykreowania nowej pozycji Zachodu w systemie międzynarodowym. Jak się czasem podkreśla, TTIP powinien odegrać taką rolę, jaką niegdyś spełnił traktat rzymski zawarty w 1957 r. przez sześć państw europejskich. Przypomnijmy jednak, że traktat zawierał wskazówki wobec przyszłej polityki walutowej EWG (art. 104-106)³⁴.

Czy rokowania w sprawie TTIP należy zatem rozszerzyć o szczegółowe zagadnienia z dziedziny polityki walutowej i kursowej odnoszące się do ewentualnych manipulacji ceną pieniądza po obu stronach Atlantyku? Porozumienia handlowe nie muszą normować kwestii spornych, zwłaszcza wtedy, kiedy strony zaangażowane w rokowania znajdują się w sytuacji wielkich zmian dotyczących, choćby pośrednio, potencjalnego problemu negocjacyjnego. Tak jest w przypadku USA, które stoją obecnie w obliczu zmian polityki Fed. Jest to także przypadek UE, zabiegającej o naprawę UGW, w tym zakresie zadań i, niewykluczone, mandatu EBC.

Niemniej, umowa TTIP uzupełniona o postanowienia o charakterze formalnym z obszaru polityki pieniężnej i kursowej (wynegocjowanie konsensu w takim zakresie nie jest zbyt trudne) może ułatwić nakreślenie kierunków normowania relacji pieniężnych w stosunkach transatlantyckich.

- ☞ Po pierwsze, umowa może wskazać potrzebę wzmocnienia współpracy Fed-EBC na przykład w formule stałego komitetu ds monitorowania polityki pieniężnej w USA i UE;
- ☞ Po drugie, umowa może zaznaczyć wagę podjęcia dyskusji o koordynacji zarządzania kursami dolar-euro oraz ustalenia w tym celu pasma wahań o odpowiedniej szerokości;
- ☞ Po trzecie, umowa może ustanowić Instytut Transatlantyckiego Ładu Walutowego z funkcją doradczą dla Fed i EBC w sprawach polityki pieniężnej i kursowej obu walut.

* Dr Maria Dunin-Wąsowicz, Instytut Stosunków Międzynarodowych UW (współpraca) i Forum Ruchu Europejskiego (członek zarządu). E-mail: maria.duninwasowicz@gmail.com.

Tezy artykułu zostały przedstawione na konferencji naukowej Instytutu Stosunków Międzynarodowych UW (we współpracy z Forum Ruchu Europejskiego oraz Centrum Prawa Bankowego i Informacji), Związek Banków Polskich, Warszawa, 2 czerwca 2014 r.

¹ *Final Report High Level Working Group on Jobs and Growth*, February 11, 2013, http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2013/february/tradoc_150519.pdf [2.5. 2014].

² M. Friedmann, *The Case for Flexible Exchange Rates*, Chicago 1953, s. 157-203.

³ J. Caruana, *Policymaking in an Interconnected World*, Fed, 31.8.2012, <https://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/2012/jaime-caruana.pdf> [5.5.2014], s. 4-6.

⁴ *Global Foreign Exchange Market Turnover in 2013*, „Triennial Central Bank Survey,” BIS, February 2014, s. 66.

⁵ W.M. Corden, *Economic Policy, Exchange Rates and the International System*, Oxford 1977, s. 216-235.

⁶ A. Bénassy-Quéré et al., *Exchange Rate Strategies in the Competition for Attracting Foreign Direct Investment*, Journal of the Japanese and International Economies, 2001, no. 15, s. 178-198.

⁷ Ch. Herrmann, *Don Yuan: China's "Selfish", Exchange Rate Policy and International Economic Law*, (w:) C. Herrmann, J.P. Terhechte (red.), *European Yearbook of International Economic Law*, Springer, s. 51.

⁸ *Surveillance over Exchange Rate Policies*, Decision No. 5392-(77/63), April 29, 1977.

⁹ *The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View*, Report IMF, 2012, s. 17-18.

¹⁰ J. Caruana, *Policymaking in...*, op. cit., s. 4-6.

¹¹ B. Eichengreen, J. Sachs, *Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s*, „Journal of Economic History”, vol. 45, December 1985, s. 925-946.

¹² J.M. Keynes użył określenia *beggar my neighbour policy*, polemizując, bez odniesienia, z liberalnym podejściem Adama Smitha, nauczającym narody, że „...that their interest lies in beggaring all their neighbours”; J.M. Keynes, *The World's Economic Outlook*, „The Atlantic Monthly”, May 1932, s. 2. J.V. Robinson niezbyt wiernie przywołała określenie Keynesa w 1937 r. pisząc, że chodzi o *beggar thy neighbour policy*. J.V. Robinson, *Wstęp do teorii zatrudnienia*, tłum. H. Studentowicz, Warszawa 1939 [1937], s. 128-129.

¹³ *Unconventional Monetary Policies – Recent Experience And Prospects*, Report IMF, 18 April 2013, s. 13-22.

¹⁴ Ibidem.

¹⁵ B. Bernanke, *A Century of U.S. Central Banking: Goals, Frameworks, Accountability*, 10 July 2013, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20130710a.htm>.

¹⁶ J.V. Robinson, *Wstęp do teorii...*, op. cit., s. 123-129.

¹⁷ A. Bénassy-Quéré et al., *Exchange Rate Strategies...*, op. cit., s. 178-198.

¹⁸ J. Bossak, E. Kawecka-Wyrzykowska, M. Tomala, *Stany Zjednoczone-EWG-Japonia. Współpraca i rywalizacja*, Warszawa 1988.

¹⁹ Pierwsza definicja wojny walutowej została podana w 1939 r. M. Dunin-Wąsowicz, *Instrumentarium geoekonomiczne w polityce kursowej i monetarnej państwa: wojny walutowe vs. kooperacja*, (w:) M.E. Haliżak (red.), „Geoekonomia”, SCHOLAR 2012, s. 329-330.

²⁰ M. Dunin-Wąsowicz, *Instrumentarium geoekonomiczne...*, op. cit., s. 330-357.

²¹ H. Farrel, J. Quiggin, *How to Save the Euro--and the EU*, „Foreign Affairs”, May/June 2011, s. 96-103.

²² O ca. 50%; <http://stats.oecd.org/wbos/default.aspx?querytype=view&queryname=168>.

²³ M. Dunin-Wąsowicz, *Dolar i euro: epizody z suwerenności i hegemonii*, „Fundacja Polska w Europie & Akademia Dyplomatyczna”, MSZ, 2005, no. 1, vol. 43, s. 50.

²⁴ *Carry trade* to strategia inwestycyjna polegająca na wykorzystaniu różnic między stopami procentowymi w poszczególnych krajach. Inwestor za walutę kraju o niskiej stopie procentowej kupuje aktywa w walucie kraju o wysokiej stopie. *Carry trade* nie jest klasycznym arbitrażem. Bywa przyczyną obniżenia kursu kupowanej waluty, ponieważ inwestorzy najczęściej dokonują konwersji tej waluty na inne. Może być przyczyną kryzysu walutowego w państwie. G. Plantin, H.S. Shin, *Carry Trades, Monetary Policy and Speculative Dynamics*, Princeton 2011, s. 2-5.

²⁵ *European Economic Spring Forecast*, „European Economy”, European Commission, 2012, s. 22.

²⁶ Operację emisji LTRO (*Long Term Refinancing Operation*) zaplanowano przy niskoprocentowanym refinansowaniu na okres 36 miesięcy (przyp. M. Dunin-Wąsowicz).

²⁷ *European Economic Spring...*, op. cit., s. 22.

²⁸ L. Bini Smaghi, *Powerless Europe: Why is the Euro Area still a Political Dwarf?*, „International Finance”, 2006, vol.9, no. 2, s. 261-279.

²⁹ Eurostat, 2014.

³⁰ S.I. Akhtar, V.C. Jones, *Proposed Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP): In Brief*, „CRS Report”, R43158, s. 10.

³¹ B. Steil, *Taper Trouble. The International Consequences of Fed Policy*, „Foreign Affairs”, July/August 2014, <http://www.foreignaffairs.com/articles/141534/benn-steil/taper-trouble> [10.7.2014].

³² *French Senators Strongly Attack EU-US Trade Deal*, 13.1.2014, <http://www.euractiv.com/eu-elections-2014/french-senators-violently-attack-news-532705> [13.7.2014].

³³ G. Felbermayr et. al, *Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP). Who benefits from a free trade deal?*, „Bertelsmann Schtiftung”, 17 June 2013, s. 13-18.

³⁴ *Traktat w sprawie utworzenia Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej*, Rzym, 5 marca 1957 r., „Zbiór dokumentów no. 5”, PISM, 1957, s. 1023-1024.