

Rozdział 11

Podstawy makroekonomii gospodarki otwartej

Janina Witkowska, Paweł Samecki

- 11.1. Wstęp
- 11.2. Gospodarka otwarta – podstawowe pojęcia
- 11.3. Międzynarodowa wymiana handlowa
- 11.4. Międzynarodowe przepływy kapitałowe
- 11.5. Kursy walutowe. Teoria parytetu siły nabywczej
- 11.6. Związki między rynkiem funduszy pożyczkowych a rynkiem walutowym
- 11.7. Bilans płatniczy – metody przywracania równowagi zewnętrznej
- 11.8. Powiązania między zmiennymi w gospodarce otwartej

11.1. Wstęp

W tym rozdziale zostaną przedstawione podstawowe pojęcia dotyczące gospodarki otwartej oraz zjawiska i mechanizmy występujące w gospodarce narodowej, która wchodzi w różne powiązania z innymi gospodarkami narodowymi. Zagadnieniami gospodarki otwartej zajmuje się makroekonomia gospodarki otwartej, która jest gałęzią makroekonomii.

Tradycyjnymi formami powiązań gospodarki z zagranicą są: międzynarodowa wymiana handlowa i międzynarodowe przepływy kapitałowe. Przynoszą one korzyści dla krajów w nich uczestniczących oraz wywierają wpływ na wszystkie zmienne makroekonomiczne w ich gospodarkach. Zagadnienia te będą analizowane w niniejszym rozdziale.

11.2. Gospodarka otwarta – podstawowe pojęcia

Gospodarka otwarta cechuje się tym, że podmioty działające w danej gospodarce narodowej wchodzą swobodnie i intensywnie w różnorodne powiązania gospodarcze z podmiotami gospodarczymi za granicą. Przykładami takich powiązań są: międzynarodowa wymiana handlowa dóbr, wymiana usług, w tym ruch turystyczny między krajami, międzynarodowe przepływy kapitałowe i finansowe, operacje na międzynarodowym rynku walutowym.

Gospodarki krajowe połączone są różnymi **powiązaniemiami ekonomicznymi**. Powiązania te przyjmują różną formę. Ich przykładami są dostawy silników z Gliwic do niemieckich wytwórni samochodów Opel (eksport/import towarów), przekazy pieniężne od rumuńskich emigrantów pracujących w Hiszpanii do ich rodzin w Rumunii (transgraniczne transakcje finansowe), wyjazdy turystyczne Czechów na wybrzeże Adriatyku (ruch turystyczny) lub kupno przez słowacką firmę praw do rozpowszechniania najnowszego filmu z Bondem od brytyjskiego producenta (kupno/sprzedaż praw własności intelektualnej). Poszczególne kraje są w różnym stopniu związane z międzynarodowym otoczeniem – nie ma krajów zupełnie odizolowanych ekonomicznie od reszty świata.

Podstawowe zmienne makroekonomiczne opisujące powiązania między gospodarką otwartą a resztą świata to: **eksport, import, eksport netto, odpływy kapitałowe netto, kurs walutowy**. W gospodarce otwartej część krajowej produkcji (dobra, usługi) może być sprzedawana za granicę, co oznacza eksport z danego kraju. Z kolei import to zakup dóbr i usług wytworzonych za granicą, i ich sprzedaż na krajowym rynku. Różnica między wartością eksportu i importu danego kraju nazywana jest **eksporem netto** (*Net Exports* – NX). Wartość eksportu netto informuje, jaki jest wynik wymiany handlowej między danym krajem a zagranicą. Jeżeli wartość ta jest dodatnia, to oznacza, że eksport danego kraju jest większy od jego importu. Kraj ten sprzedaje więcej dóbr i usług za granicę

niż kupuje za granicą. Gospodarka narodowa osiąga wówczas nadwyżkę handlową. Jeśli wartość eksportu netto jest ujemna, to dany kraj więcej importuje dóbr i usług zza granicy niż eksportuje na rynki zagraniczne. Jest to sytuacja deficytu handlowego. Eksport netto może być także równy zero, jeśli wartość eksportu danego kraju jest równa wartości jego importu. Jest to sytuacja, kiedy kraj ten ma zrównoważony bilans handlowy.

W warunkach gospodarki otwartej podmioty krajowe uczestniczą także w międzynarodowych obrotach aktywami kapitałowymi, nabywając i sprzedając np. akcje przedsiębiorstw działających w różnych krajach, kupując bądź wyzbywając się obligacji skarbowych, podejmując inwestycje za granicą lub likwidując inwestycje wcześniej podjęte. Różnica między wartością zagranicznych aktywów kapitałowych zakupionych przez podmioty krajowe a wartością krajowych aktywów kapitałowych zakupionych przez podmioty zagraniczne w danym okresie jest określana jako **odpływy kapitałowe netto** (*Net Capital Outflows* – NCO; niekiedy wartość tę określa się jako inwestycje zagraniczne netto). Wartość tej zmiennej może się zwiększać albo zmniejszać z okresu na okres, w zależności od tego, jakie transakcje przeważają w przypadku danego kraju. Jeżeli podmioty krajowe w większym stopniu angażują się w transakcje kupna aktywów zagranicznych za granicą niż podmioty zagraniczne w transakcje kupna aktywów danego kraju, to wówczas odpływy kapitałowe netto danego kraju mają wartość dodatnią. W sytuacji odwrotnej mamy do czynienia z ujemną wartością odpływów kapitałowych netto tego kraju.

W gospodarce otwartej, której podmioty podejmują eksport, pojawia się dodatkowy popyt zagranicy na dobra i usługi krajowe, co zwiększa agregatowy popyt w tej gospodarce. Natomiast w sytuacji napływu kapitału zagranicznego do danej gospodarki mogą ujawniać się takie efekty jak tworzenie nowych miejsc pracy i transfer technologii.

11.3. Międzynarodowa wymiana handlowa

11.3.1. Międzynarodowy podział pracy

Ogólną podstawą powiązań ekonomicznych między gospodarkami krajowymi jest **specjalizacja produkcji**. Tak jak pojedynczy ludzie specjalizują się w konkretnych zawodach, a firmy w produkcji pewnych towarów, tak i gospodarstwa krajowe specjalizują się w wytwarzaniu pewnego zbioru „produktów”, którymi są towary, usługi, technologie. Część owych produktów jest sprzedawana za granicą, a inne są nabywane za granicą. Specjalizacja gospodarstw krajowych w produkcji i wymianie ma zatem źródło w podziale pracy, tyle że rozciągniętym na skalę międzynarodową.

Granice międzynarodowego podziału pracy są nieostre. Zwykle mamy do czynienia z wieloma krajami (a ściślej mówiąc przedsiębiorstwami z różnych krajów) produkującymi i sprzedającymi za granicę podobne produkty; o wiele rzadziej zaś można spotkać produkty, w wytwarzaniu których wyspecjalizował się wyłącznie jeden kraj. Kraje wysoko rozwinięte produkują i wymieniają z zagranicą dziesiątki tysięcy towarów, przede wszystkim pochodzenia przemysłowego.

Istnieje **związek między poziomem rozwoju gospodarczego krajów a ich miejscem w międzynarodowym podziale pracy**: im wyższy poziom rozwoju, w tym większym stopniu kraj specjalizuje się w produkcji i sprzedaży zagranicznej towarów przemysłowych (a zwłaszcza wysoko przetworzonych o dużym wkładzie nowoczesnej myśli technicznej) oraz usług. Ta ogólna prawidłowość nie ma charakteru ściśle rygorystycznego. Na przykład takie kraje, jak Stany Zjednoczone, Kanada i Australia, mimo iż są gospodarkami wysoko rozwiniętymi i uprzemysłowionymi, są również poważnymi eksporterami surowców i płodów rolnych. Jest tak dlatego, że mają one sprzyjające warunki naturalne (gleby, bogactwa mineralne), które w połączeniu z technikami upraw i eksploatacji surowców wspieranymi przez zaawansowany przemysł czynią produkcję surowcowo-rolną

opłacalną. Z kolei w krajach Europy Zachodniej polityka rządów ochraniająca i popierająca rolnictwo sprawia, że również i one są znaczącymi eksporterami produktów rolnych. Jednak dla wszystkich krajów rozwiniętych dominujące znaczenie ma produkcja i handel towarami przemysłowymi oraz sektor usług.

Udział różnych krajów w międzynarodowym podziale pracy i ich pozycja w gospodarce światowej zmienia się w czasie. Dobitnie było to widoczne w XX w. Spektakularnym przykładem są Chiny, które z pozycji drugorzędnych jeszcze w latach 60. awansowały do roli drugiego mocarstwa ekonomicznego. Hongkong, Tajwan, Korea Płd. i Singapur w ciągu 30 lat zdołały osiągnąć poziom rozwoju i uprzemysłowienia zbliżony do zachodnioeuropejskiego i są obecnie wielkimi eksporterami. Więcej o zmianach pozycji w światowym rozwoju zostanie przedstawione w ostatnim rozdziale. Tu jedynie należy podkreślić, że udział w międzynarodowym podziale pracy i pozycja gospodarcza w świecie nie jest dana krajom raz na zawsze. Zależą one przede wszystkim od efektywności organizacji gospodarowania w danym kraju i od polityki ekonomicznej władz, która może mieć różną skuteczność. Jeśli w danym kraju oba te czynniki działają dobrze, a w dodatku towarzyszy im prawidłowe wykorzystanie możliwości osiągnięcia korzyści ze współpracy z zagranicą, wtedy bez wątpienia ów kraj będzie wzmacniał swą względną pozycję w świecie.

Handel zagraniczny to eksport i import towarów. W ogromnej większości w transakcjach eksportowych i importowych podstawą płatności jest pieniądz – zazwyczaj jedna z kilku powszechnie używanych walut wymiennalnych, przede wszystkim dolar USA, a także euro. Rzadko mamy do czynienia z handlem „towa za towar”, czyli barterem.

Przez **handel światowy** należy rozumieć sumę eksportu wszystkich krajów. Jest on równy z definicji importowi światowemu (pomijając kwestie różnic statystyki eksportu i importu wynikających z włączania kosztów transportu i ubezpieczenia towarów do wartości importu). Wartość eksportu światowego w cenach bieżących wzrosła w ciągu ostatnich 45 lat ponad pięćdziesięciokrotnie: z 312 mld USD w 1970 r. do 11 bln USD w 2005 r. i 16,2 bln USD[87] w 2015 r. Oczywiście wzrost wartości handlu wyrażonej w cenach bieżących przewyższa wzrost fizycznych rozmiarów

(wolumenu) obrotów ze względu na wzrost cen, który dokonał się w tym okresie.

Handel światowy obejmuje dziesiątki tysięcy różnych towarów. Największa część handlu przypada na towary przemysłowe. Stopniowo maleje znaczenie obrotu żywnością oraz surowcami mineralnymi i rolnymi. Większość handlu światowego jest realizowana w obrotach między krajami wysoko rozwiniętymi. W ostatnich latach szybko rozwija się **handel usługami** (eksport i import usług), którego wartość ocenia się na około 1/5 wartości handlu towarami. Również w światowym obrocie usługami wyraźnie dominującą pozycję zajmują kraje wysoko rozwinięte.

11.3.2. Koszty komparatywne i inne wyjaśnienia przyczyn handlu

Handel międzynarodowy oparty na specjalizacji produkcji jest ekonomicznie korzystny dla jego uczestników. Najprostsze wytłumaczenie korzyści z handlu zagranicznego odwołuje się do **różnic w absolutnych kosztach produkcji towarów**. Łatwo tę zasadę wyjaśnić na hipotetycznym przykładzie importu bananów do Polski z Filipin i eksportu polskich jabłek na Filipiny. Niewątpliwie koszty produkcji bananów w Polsce byłyby o wiele wyższe niż na Filipinach, gdzie do uprawy tych owoców istnieją bardzo sprzyjające warunki klimatyczne i glebowe. Zaś klimat na Filipinach sprawia, że koszty produkcji jabłek byłyby wyższe niż w Polsce, dlatego ich tam się nie uprawia. Zatem dla każdego z krajów korzystny jest import tego towaru, którego absolutne koszty wytwarzania są niższe u zagranicznego partnera. Analogicznie jest opłacalny eksport tego towaru, którego absolutne koszty produkcji są wyższe u zagranicznego partnera.

Różnice w absolutnych kosztach wytworzenia jednostki towaru mogą tłumaczyć tylko część handlu międzynarodowego. Uniwersalne wyjaśnienie tego handlu odwołuje się do pojęcia **przewagi komparatywnej**. Oznacza ona „zdolność danego kraju do wytwarzania pewnych towarów po kosztach relatywnie niższych niż innych towarów, w stosunku do innych krajów (...). O przewadze komparatywnej można wnioskować z zestawienia przewag absolutnych dla analizowanych towarów i krajów. Kraj ma przewagę komparatywną wtedy, gdy jego przewaga absolutna nad drugim

krajem jest największa lub gdy jego absolutna strata w stosunku do drugiego kraju jest najmniejsza. Warunkiem istnienia przewagi komparatywnej jest sytuacja, w której kraj dysponujący przewagą względną w produkcji jednego dobra wykazuje równocześnie komparatywną stratę w produkcji drugiego dobra”[88].

Dzięki wprowadzeniu tego pojęcia angielski ekonomista David Ricardo sformułował w XIX w. **teorię kosztów komparatywnych**. Objasnijmy tę teorię na przykładzie modelu handlu, obejmującego tylko dwa kraje oraz dwa towary. Przyjmijmy, że krajami są Słowacja i Polska, a towarami – węgiel i ziemniaki. Nawet jeśli Polska ma absolutne koszty produkcji obu towarów niższe niż Słowacja, to istnieje racjonalne uzasadnienie specjalizacji każdego kraju w produkcji tylko jednego towaru i wymiany „nadwyżek” z obopólną korzyścią. Słowacja powinna specjalizować się w produkcji tego towaru, którego koszty produkcji ma względnie niższe niż Polska. Prześledźmy sens tej zasady na przykładzie liczbowym.

Dla uproszczenia założmy, że cena jest równa kosztom, a koszty produkcji stanowią tylko koszty pracy (robocizny), mierzone godzinami pracy niezbędnymi do wytworzenia jednostki towaru (np. tony węgla lub ziemniaków).[89] Niech rozkład kosztów będzie następujący:

| | Polska | Słowacja |
|-----------|--------|----------|
| Węgiel | 10 | 30 |
| Ziemniaki | 20 | 40 |

Jak widać, Polska ma absolutne koszty produkcji każdego z dwóch towarów niższe niż Słowacja. Jednak Polska ma przewagę komparatywną w produkcji węgla nad ziemniakami. W przypadku węgla koszt jego produkcji wynosi tylko 1/3 kosztu produkcji w Słowacji. Natomiast koszt produkcji ziemniaków w Polsce wynosi aż 1/2 kosztu produkcji w Słowacji.

Aby dowieść korzyści ze specjalizacji (i handlu wzajemnego) jako jej konsekwencji, musimy prześledzić dwie sytuacje: przed i po specjalizacji. Założmy najpierw, że kraje są od siebie oddzielone pasmem wysokich gór i nie ma handlu między nimi. Wówczas pracownik w Polsce za 10 godzin pracy może nabyć albo całą tonę węgla albo pół tony ziemniaków. Czyli w Polsce (P) płacę realną (P_{lr}) za 10 godzin można zapisać następująco:

$$P_{rP} = \text{tona węgla} = 1/2 \text{ tony ziemniaków.}$$

W Słowacji (S) natomiast płaca realna za 10 godzin wynosi:

$$P_{rS} = 1/3 \text{ tony węgla} = 1/4 \text{ tony ziemniaków.}$$

Obecnie przyjmijmy, że zbudowano wiele dróg przez góry i nie ma żadnych przeszkód dla handlu między krajami (dla dalszego uproszczenia zakładamy, że nie ma kosztów transportu dóbr między krajami). W naszym modelu nastąpią przepływy handlu wskutek względnych różnic w kosztach. Polska będzie nabywała ziemniaki w Słowacji, a Słowacja będzie importować węgiel z Polski. Po pewnym czasie w Polsce produkcja ziemniaków zmniejszy się, a zwiększy się produkcja węgla. Z kolei w Słowacji produkcja ziemniaków wzrośnie, a zmniejszy się produkcja węgla. Każdy kraj będzie się specjalizować w produkcji swojego towaru.

Przed specjalizacją stosunek kosztów (oznaczmy koszty przez k) węgla (W) i ziemniaków (Z) różnił się między krajami. W Polsce wynosił on $k_{WP}/k_{ZP} = 1/2$, a w Słowacji wynosił $k_{WS}/k_{ZS} = 3/4$.

W wyniku handlu stosunek kosztów musiał wyrównać się w obu krajach i znalazł się w przedziale:

$$1/2 < k_{WP}/k_{ZP} = k_{WS}/k_{ZS} < 3/4.$$

Przyjmijmy, że nowy stosunek kosztów wynosi:

$$k_{WP}/k_{ZP} = k_{WS}/k_{ZS} = 2/3.$$

Inaczej mówiąc, tonę węgla wymienia się na 2/3 tony ziemniaków, czyli tonę ziemniaków wymienia się na 3/2 tony węgla.

Przy takim stosunku kosztów w Polsce płaca realna po specjalizacji wynosi:

$$P_{r'P} = \text{tona węgla} = 2/3 \text{ tony ziemniaków,}$$

a w Słowacji wynosi:

$$P_{r'S} = 1/4 \text{ tony ziemniaków} = 3/8 \text{ tony węgla (ponieważ } 1/4 \times 3/2 \text{ tony węgla} = 3/8 \text{ tony węgla).}$$

Korzyść ze specjalizacji i handlu dla pracownika w Polsce polega zatem na tym, że za 10 godzin pracy może kupić o 1/6 tony ziemniaków więcej niż przedtem, albowiem $2/3 \text{ tony ziemniaków} - 1/2 \text{ tony ziemniaków} = 1/6$

tony ziemniaków. Natomiast zatrudniony w Słowacji obecnie może nabyć za 10 godzin pracy o $\frac{1}{24}$ tony węgla więcej niż przed specjalizacją, gdyż $\frac{3}{8}$ tony węgla – $\frac{1}{3}$ tony węgla = $\frac{1}{24}$ tony węgla.

Z powyższego rozumowania wynika, że specjalizacja w produkcji i wymiana towarów jest korzystna dla obu stron, mimo że jeden z partnerów (Polska) ma absolutną przewagę (tzn. niższe koszty absolutne) w produkcji każdego z towarów. Wprawdzie przedstawiony model dotyczy tylko dwóch towarów i dwóch krajów, jednak można go uogólnić na wiele towarów i krajów (wówczas jedynie dowód na korzyści z handlu ulegnie znacznej komplikacji).

Uogólniając, z zasady korzyści komparatywnych wynika zatem, że dany kraj powinien specjalizować się w produkcji (i eksporcie) tych towarów, których koszty produkcji są względnie niskie w porównaniu z innymi krajami. Dzięki temu przy nieskrępowanej wymianie handlowej jej uczestnicy mogą odnieść korzyści w postaci przyrostu dochodu narodowego. Inaczej mówiąc, dana gospodarka krajowa powinna tak alokować swoje zasoby czynników produkcji, aby rozwijane były te dziedziny wytwórczości, dla których koszt utraconych korzyści (*opportunity cost*) z potencjalnych alternatywnych zastosowań tych czynników jest najniższy. Zasada korzyści komparatywnych jest w pewnym sensie rozciągnięciem na skalę międzynarodową zasady optymalizacji alokacji zasobów.

Zasada korzyści komparatywnych nie jest jedynym wyjaśnieniem przyczyn handlu między krajami. Niektóre z innych wyjaśnień odnoszą się do niej bądź stanowią jej pochodne. Tak jest m.in. w przypadku **teorii obfitości zasobów**. W teorii tej kluczowym punktem wyjścia jest porównanie relacji zasobów podstawowych czynników produkcji, zwłaszcza pracy i kapitału, w różnych krajach.

Weźmy jako przykład Kanadę i Tajlandię. Kanada, wskutek dziedzictwa historii rozwoju ekonomicznego, posiada duże zasoby wewnętrznego kapitału. Tajlandia jest krajem posiadającym mniej kapitału niż Kanada. Co jednak najistotniejsze, Kanada ma więcej kapitału od Tajlandii nie tylko w wymiarze bezwzględnym, lecz także w wymiarze względnym: na „jednostkę” pracy (np. na 1 zatrudnionego) w Kanadzie przypada więcej kapitału aniżeli w Tajlandii. W takiej sytuacji należy sądzić, że krańcowa produkcyjność pracy jest w Kanadzie wyższa niż w Tajlandii (trywializując,

skoro w Kanadzie pracownik używa przeciętnie więcej kapitału ucieleśnionego częściowo w maszynach i urządzeniach, to bez wątplenia przeciętna i krańcowa produktywność pracy jest wyższa niż w Tajlandii). Jeżeli przyjąć, że krańcowa produktywność czynników produkcji jest odzwierciedlona w ich cenach, to należy oczekiwać, że cena pracy (płaca) jest wyższa w Kanadzie niż w Tajlandii, a cena kapitału wyższa w Tajlandii niż w Kanadzie.

Z kolei ceny czynników produkcji są przenoszone na koszty wytwarzania. Abstrahując od popytu, powoduje to, że ceny towarów wytwarzanych przy wykorzystaniu technologii kapitałochłonnych w Kanadzie są względnie niższe niż w Tajlandii. Natomiast ceny towarów produkowanych przy wykorzystaniu technologii pracochłonnych są w Kanadzie względnie wyższe niż w Tajlandii. Tym samym różnice w występowaniu (obfitości) poszczególnych czynników produkcji różnicują ceny towarów. **Różnice cen** zaś prowadzą do wymiany handlowej: w modelu wymiany owych dwóch krajów Kanada eksportuje towary o względnie dużej zawartości kapitału, a importuje towary wymagające względnie dużego udziału nakładów pracy. Tajlandia na odwrót: eksportuje wyroby produkowane za pomocą technologii pracochłonnych, a importuje towary wytwarzane dzięki technologiom kapitałochłonnym.

Istnieją teorie dalej rozwijające teorię obfitości zasobów. Motywacją do tego były badania empiryczne, które przeprowadził w latach 50. XX w. Wassily Leontief. Dowiódł on, że towary eksportowane przez Stany Zjednoczone pochodzą w znacznej mierze z produkcji pracochłonnej, a nie kapitałochłonnej jak należałoby się spodziewać na podstawie teorii obfitości zasobów (wyniki tych badań przyjęło się określać mianem paradoksu Leontiefa). W wyjaśnieniu tego zjawiska z pomocą przyszła teoria dzieląca czynnik pracy na dwie kategorie: pracę „zwykłą” i kapitał ludzki (*human capital*).

Przez **kapitał ludzki** należy rozumieć wysoki poziom wiedzy, zdolności i umiejętności zakumulowanych przez pracowników w wyniku uzyskanego wykształcenia i nabytego doświadczenia. W naszym przykładzie kapitał ludzki byłby z pewnością względnie obfity w Kanadzie – zamożnym kraju o renomowanych uczelniach, o dużej skłonności ludzi do „inwestowania w siebie” po to, aby w przyszłości uzyskiwać wyższe dochody oraz o rozwiniętych mechanizmach pozwalających finansować dłuższy okres

zdobywania wiedzy przez młodych ludzi (wsparcie rodziny, systemy stypendialne lub kredytowe itp.). Tych cech nie ma Tajlandia, stąd względna obfitość kapitału ludzkiego jest niższa w Tajlandii, gdzie z kolei dostępność nisko kwalifikowanej pracy jest względnie wyższa niż w Kanadzie.

Dalsze rozumowanie jest analogiczne do teorii obfitości zasobów. Skoro w Kanadzie (i w Stanach Zjednoczonych) kapitał ludzki występuje we względnej obfitości, to koszty jego zastosowania są względnie niższe. Stąd należy wnosić, że dla tego kraju będzie korzystny eksport towarów wytwarzanych dzięki technologiom wymagającym rozległych zastosowań kapitału ludzkiego. Dla Tajlandii korzystny zaś będzie eksport towarów, w produkcji których dominuje zastosowanie pracy nisko kwalifikowanej.

Wyżej przedstawione wyjaśnienia przyczyn, dla których kraje handlują ze sobą, prowadzą do wniosku, iż dzięki handlowi rosną możliwości produkcyjne uczestników wymiany handlowej. W przypadku teorii kosztów absolutnych, kosztów komparatywnych oraz teorii obfitości zasobów wzrost możliwości produkcyjnych i konsumpcyjnych wynika z założenia, iż realokowanie danych zasobów czynników wytwórczych do tych dziedzin produkcji, w których względne (lub absolutne) koszty wytwarzania są najniższe, pozwala na osiągnięcie większej łącznej produkcji każdego z towarów w naszym dwukrajowym modelu.

W wyniku wymiany rosną globalne możliwości konsumpcji. Powstaje jednak pytanie: czy – odchodząc od założeń modelowych – w realnym świecie zawsze jest tak, że wszyscy zyskują na kreacji handlu? W pytaniu tym celowo użyte zostało słowo „wszyscy”, gdyż odpowiedź zależy od tego, kto wchodzi w skład pojęcia „wszyscy”.

Rozumując w kategoriach krajów (gospodarek krajowych), odpowiedź powinna brzmieć: tak, według przedstawionych teorii każda gospodarka narodowa powinna zyskiwać dzięki kreacji handlu. Niekoniecznie jest tak jednak, gdy myślimy o poszczególnych podmiotach (grupach podmiotów) uczestniczących w życiu gospodarczym danej gospodarki. Mogą być podmioty ekonomiczne, np. producenci w obszarze pewnych gałęzi produkcji, które tracą wskutek zaistnienia wymiany handlowej dotąd niewystępującej.

Weźmy jako przykład drugiej sytuacji polski rynek i producentów sprzętu audio-fonograficznego (magnetofony, radioodbiorniki itp.). Do roku

1990 polski rynek tych wyrobów był zdominowany przez podaż krajową. Było tak wskutek stosowania przez władze gospodarcze zestawu różnych metod i narzędzi polityki ekonomicznej sprawiających, że niemożliwy był import tych towarów na nasz rynek. W roku 1990 zostały zainicjowane zasadnicze przemiany systemu gospodarczego. Wśród nich znalazła się demonopolizacja i liberalizacja handlu, tj. szeroko pojmowana eliminacja wielu barier w polskim eksporcie i imporcie. Sprawilo to, że produkty audio-fonograficzne eksportowane przez zachodnich producentów zaczęły szybko wypierać wyroby rodzimego przemysłu o niższej jakości i niewiele niższej cenie. Na kreacji handlu stracili polscy producenci tych wyrobów: przedsiębiorstwa i ich pracownicy. Zyskali natomiast polscy konsumenci, którzy za porównywalną cenę nabyli wyroby lepszej jakości, oraz zagraniczni producenci i eksporterzy, którzy zwiększyli zbyt na naszym rynku i dochody z eksportu.

Jeśli w naszym przykładzie obejmujemy spojrzeniem także inne gałęzie polskiej gospodarki, widać wyraźnie, że otwarcie gospodarki i kreacja handlu może rodzić napięcia społeczne, jeśli straty ponoszone przez upadających producentów oraz zwłaszcza bezrobotnych nie są kompensowane. Producenci usiłujący ratować się przed upadkiem na ogół organizują nacisk na władze, którego celem jest ustanowienie barier ochronnych, powstrzymujących import konkurencyjnych towarów i dalszą utratę miejsc pracy. To jednak prowadziłoby do podniesienia poziomu cen i obniżenia satysfakcji konsumentów. W naszym rozumowaniu dochodzimy więc do ważnego pytania o wybory zagranicznej polityki handlowej władz. Polityką tą władze mogą regulować dostęp zagranicznych towarów do rynku wewnętrznego, czyniąc go bardziej otwartym (na ogół z korzyścią dla konsumentów) lub bardziej zamkniętym (na ogół z korzyścią dla producentów, a przynajmniej niektórych grup producentów i zatrudnianych przez nich pracobiorców). Poniżej krótko prześledzimy, w jaki sposób ta regulacja może być dokonywana oraz jak w jej ramach rozkładają się straty i korzyści między podmiotami rynku.

11.3.3. Cło i inne wybrane instrumenty polityki handlowej

Podstawy teorii kosztów komparatywnych dowodzą korzyści, które gospodarki krajowe mogą czerpać z międzynarodowej wymiany handlowej. Korzyści te powstają przy swobodnej wymianie handlowej – w warunkach wolnego handlu. Założyliśmy, że władze w żaden sposób nie ingerują, nie wpływają na handel, jego kierunki i warunki. Innymi słowy, nie ma administracyjnych barier w handlu zagranicznym (np. zakazu importu lub eksportu pewnych towarów) oraz nie ma narzuconych przez władze ekonomicznych ograniczeń wobec tegoż handlu.

W rzeczywistości władze nakładają rozmaite bariery na handel zagraniczny. Czynią tak ze względów pozaekonomicznych, jak i ekonomicznych. Względy natury pozaekonomicznej wiążą się z kształtem polityki zagranicznej państwa i jego udziałem w stosunkach międzynarodowych w sferze polityki. Przykładem pozaekonomicznych przyczyn ustanowienia barier handlowych jest zakaz handlu (tzw. embargo) towarami związanymi z produkcją zbrojeniową z Rosją po jej aneksji Krymu w 2014 r., wprowadzony przez wiele państw w celu nakłonienia Rosji do zwrotu Krymu Ukrainie.

Nas bardziej interesują motywy ekonomiczne wprowadzania ograniczeń w handlu. Zanim jednak do nich przejdziemy, zapoznajmy się z klasycznym instrumentem polityki państwa w dziedzinie handlu zagranicznego, tj. cłem. **Cło** jest opłatą, którą importer lub eksporter musi uiścić na rzecz budżetu państwa przy dokonywaniu transakcji zagranicznej. Zazwyczaj cła są nakładane na import towarów, znacznie rzadziej występują cła eksportowe. Na przykład w latach 2006–2009, gdy ceny surowców na światowych rynkach bardzo szybko rosły, władze Chin nakładały cła na eksport zbóż i niektórych metali, aby w pierwszym rzędzie towary te zaspokajały popyt wewnętrzny. Tym samym Chiny chroniły gospodarkę przed nadmierną inflacją.

Cła zwykle przyjmują postać procentowej opłaty od ceny jednostki importowanego towaru (rzadziej wyrażane są w postaci kwoty pieniężnej należnej budżetowi od jednostki towaru). Cło jest więc dla importera dodatkowym kosztem ponad cenę płaconą zagranicznemu eksporterowi. Aby ten koszt pokryć, importer musi podnieść cenę sprzedaży importowanego towaru na rynku krajowym o wysokość cła. Tym samym cło podwyższa cenę importowanego towaru na rynku krajowym.

Kto na nałożeniu cła zyskuje, a kto traci? Niewątpliwie zyskuje rząd, gdyż płatności z tytułu cła stanowią dochód budżetu państwa opłacony przez konsumentów.

Zyskują także krajowi producenci towaru. Mogąc sprzedawać swój towar po cenie wyższej o cło, producenci dotąd nieefektywni wytworzyli dodatkową produkcję i podaż. Dzięki temu uzyskali dodatkowy dochód. Również i w tym przypadku nastąpiło przesunięcie dochodu konsumenta, tyle że tym razem do krajowych producentów.

Cło jest stratą ponoszoną przez społeczeństwo. Jest stratą wynikającą z nieefektywnej alokacji zasobów, obecnie ulokowanych w produkcji naszego towaru. Gdyby nie cło, zasoby te znalazłyby zastosowanie w produkcji innych towarów. Ponadto cło wyraża stratę satysfakcji konsumentów wywołaną podwyższeniem ceny i w konsekwencji redukcją popytu, czyli zmniejszeniem konsumpcji towaru. Jakie mogą być motywy nakładania przez władze ceł, skoro konsumenci i społeczeństwo tracą wskutek takiej operacji? Motywów jest wiele, przedstawimy w skrócie tylko najważniejsze wraz z kontrargumentami.

Po pierwsze, dążenie władz do zwiększenia dochodów budżetowych, niezbędnych do pokrycia dodatkowych wydatków rządowych. Cła są łatwiejsze do zbierania przez władze niż podatki od hipotetycznej działalności gospodarczej, która mogłaby się rozwinąć przy alternatywnej alokacji zasobów (tzn. gdy wskutek nienakładania cła czynniki produkcji znalazłyby inne zastosowanie produkcyjne).

Po drugie, popieranie działalności produkcyjnej w wybranych dziedzinach (tzw. *infant industries* – gałęzie produkcji świeżo powstałe i dopiero rozwijające się) przez sztuczną ochronę przed doświadczoną konkurencją zagraniczną. Zgodnie z tym argumentem młode przedsiębiorstwa w perspektywnych gałęziach należy chronić za pomocą cła, aby miały czas nauczyć się efektywnie gospodarować i konkurować z zagranicą. Jest to argument możliwy do przyjęcia, jednakże istnieje mniej marnotrawna z punktu widzenia całego społeczeństwa metoda osiągnięcia tego samego celu, a mianowicie kredytowanie lub w ostateczności subsydiowanie produkcji przez rząd. Co więcej, w praktyce okazywało się często, że ochrona gałęzi rozwijających się za pośrednictwem ceł ma tendencję do utrwalania się na długo ponad czas niezbędny dla okrzepnięcia danej gałęzi.

Po trzecie, osłanianie zatrudnienia w niekonkurencyjnych wobec zagranicy gałęziach, które bez ochrony władz upadłyby, co prowadziłoby do zwiększenia bezrobocia. Jest to motyw nie tylko fałszywy ekonomicznie, ale i prowadzący jedynie do odłożenia rosnących kosztów przystosowania się gospodarki na przyszłość. Jednak owa przyszłość nieuchronnie następuje, czego dowodem są zamknięte fabryki tekstylne w Manchester czy upadłe przedsiębiorstwa polskiego przemysłu audio-fonograficznego.

Po czwarte, ochrona pewnych grup społecznych. Na przykład w przypadku ochrony produkcji rolnej jest to nie tylko ochrona samego wolumenu produkcji, lecz także specyficznej części ludności zatrudnionej i związanej z rolnictwem i wsią oraz kultury i tradycji wiejskiej. W tym przypadku subsydiowanie produkcji jest wyjściem względnie lepszym niż ochrona za pośrednictwem ceł.

Wypada podkreślić raz jeszcze, że ogólnym kontrargumentem wobec używania cła jest ten, który przedstawiliśmy: cło stanowi stratę dla konsumentów, nieefektywną alokację zasobów i straty społeczne. Mimo to cło jest powszechnie stosowanym instrumentem **protekcjonizmu**, czyli polityki ochrony rynku i produkcji krajowej przed konkurencją zagraniczną.

Oprócz ceł władze państwowe mają do dyspozycji wiele innych narzędzi administracyjnego lub ekonomicznego wpływu na handel zagraniczny. Bardzo krótko przedstawimy tylko trzy: ograniczenia ilościowe, bariery pozataryfowe (pozacelne) i subsydia eksportowe.

Ograniczenia ilościowe (tzw. kwoty) w imporcie działają podobnie do ceł. Władze państwowe, wydając zezwolenia (licencje) na określoną wielkość importu danego towaru poszczególnym importerom, mogą ograniczyć wielkość jego całkowitego importu. Wówczas, przy podaży zagranicznej danego towaru mniejszej od popytu, jego cena rośnie, a krąg zaspokojonych konsumentów maleje. Dla krajowych producentów stanowi to przesłankę do podjęcia produkcji zbliżonych towarów, które znajdują nabywców ze względu na cenę niższą lub równą cenie towaru zagranicznego. Zatem i w tym przypadku nastąpi nieoptymalna alokacja zasobów krajowych, które miały być kierowane do produkcji w dziedzinie, w której dany kraj ma przewagę komparatywną, znalazły zastosowanie w produkcji sztucznie stymulowanej instrumentami polityki handlowej.

Bariery pozataryfowe to regulacje bądź praktyki administracyjne utrudniające dostęp zagranicznych towarów do rynku wewnętrznego. Ich szeroki wybór obejmuje m.in. nadmiernie szczegółowo określone normy techniczne lub standardy i procedury ich potwierdzenia, którym muszą sprostać zagraniczne towary, przepisy sanitarne, zasady dotyczące opakowania towarów itp. Celem ich stosowania jest podwyższenie kosztów zagranicznych producentów związanych z produkcją lub obrotem towarowym.

Innym środkiem są **subsydia eksportowe** służące promowaniu eksportu. Ich działanie polega na tym, że budżet państwa wyrównuje różnicę między kosztami produkcji nieefektywnych (w porównaniu z konkurencją zagraniczną) producentów krajowych a ceną uzyskiwaną przez nich za swój towar za granicą. Subsydia w eksporcie zazwyczaj mają za zadanie powiększyć dochody z eksportu w walutach wymiennalnych. Występują również subsydia skierowane przeciwko importowi. W tym przypadku budżet państwa wyrównuje nieefektywnemu producentowi straty, które wynikają z tego, że jego koszty produkcji są wyższe od ceny rynku krajowego równej cenie towaru importowanego.

Środki protekcji są odstępstwem od wolnego handlu i płynących z niego korzyści wynikających z zasady kosztów komparatywnych. Znajdują jednak zastosowanie w polityce handlowej wszystkich państw w imię różnorodnych celów politycznych, ekonomicznych i społecznych. Niemniej właściwie wszystkie państwa, uznając różnorodne korzyści z handlu, zawierają między sobą umowy handlowe, regulujące sposoby prowadzenia wzajemnego handlu i stopień ochrony własnego rynku. W skali globalnej podpisano dosłownie tysiące umów dwustronnych oraz wielostronnych (między więcej niż dwoma państwami lub między organizacjami grupującymi państwa). Niektóre umowy mają zasięg globalny – przyjmowane z inicjatywy Światowej Organizacji Handlu. Zawarto także wiele istotnych umów regionalnych o wolnym handlu: w Europie to European Free Trade Area (EFTA), w Ameryce Północnej North American Free Trade Area (NAFTA), w Ameryce Łacińskiej – Mercosur, a w Azji Południowo-Wschodniej – Association of South-East Asian Nations (ASEAN). W umowach handlowych są zawarte często regulacje wzajemnych przepływów inwestycji. W ostatnich latach toczyły się wieloletnie negocjacje dwóch wielkich umów handlowo-inwestycyjnych.

Jedna (*Trans-Pacific Partnership*) objęła 12 państw Azji i Ameryki Łacińskiej, w tym Stany Zjednoczone i Japonię, jednak w 2017 r. Stany Zjednoczone się wycofały. Negocjacje drugiej (*Transatlantic Trade and Investment Partnership*) między Unią Europejską a Stanami Zjednoczonymi toczą się z dużymi trudnościami, zwłaszcza od 2017 r., gdy administracja amerykańska przyjęła bardziej sceptyczną ocenę potencjalnych korzyści z umowy.

11.4. Międzynarodowe przepływy kapitałowe

Kolejną cechą gospodarki otwartej jest możliwość swobodnego przepływu kapitału między krajami. Oznacza to, że podmioty gospodarcze jednego kraju mogą inwestować bez przeszkód swój kapitał w innych krajach i na odwrót – podmioty zagraniczne mają swobodny dostęp do rynku kapitałowego danego kraju. Jeżeli proces otwierania się na przepływy kapitałowe dokonuje się w wielu krajach, wówczas powstaje **międzynarodowy rynek kapitałowy**, na którym podmioty z różnych krajów wymieniają się aktywami. Aktywa rozumiane są tu jako jedna z form przechowywania majątku (akcje, obligacje, fabryki, pieniądze). Na przykład mieszkańcy Francji kupują akcje niemieckich przedsiębiorstw, inwestorzy z Korei Południowej dokonują inwestycji w budowę fabryki samochodów w Polsce, firmy z Cypru zaciągają kredyty w bankach szwajcarskich, a firmy brytyjskie kupują euro na rynku walutowym.

Z punktu widzenia kraju, który otwiera swoją gospodarkę, przez **międzynarodowy przepływ kapitału** rozumie się wszelki ruch kapitału przez granicę, odnotowany w bilansie płatniczym kraju (na temat bilansu płatniczego por. pkt 11.7). Podmiotami uczestniczącymi w międzynarodowym przepływie kapitału mogą być osoby fizyczne, przedsiębiorstwa, banki komercyjne oraz różne instytucje, o ile dopuszcza to prawo danego kraju. Tak rozumiany międzynarodowy przepływ kapitału jest podejmowany z motywu zysku i jest to jego wąskie ujęcie. W szerokim znaczeniu natomiast międzynarodowy przepływ kapitału – to przepływ dokonywany zarówno przez różne podmioty gospodarcze, jak i bank centralny, kierujący się jednak innymi motywami niż zysk.

Międzynarodowy przepływ kapitału obejmuje różne formy. Są to bezpośrednio inwestycje zagraniczne, zagraniczne inwestycje portfelowe, kredyty zagraniczne, transakcje walutowe. **Bezpośrednie inwestycje zagraniczne** są to lokaty kapitału za granicą, podejmowane z zamiarem wywierania bezpośredniego wpływu na działalność przedsiębiorstw produkcyjnych bądź usługowych, w które się inwestuje, albo dostarczenie

nowych środków przedsiębiorstwu, w którym inwestor ma już znaczący udział. Motyw kontroli, tj. zamiar wywierania bezpośredniego wpływu na zagraniczne przedsiębiorstwa jest istotnym kryterium odróżnienia bezpośrednich inwestycji zagranicznych od inwestycji portfelowych. Organizacje międzynarodowe rekomendują przyjęcie do celów statystycznych i administracyjnych minimalnego progu zaangażowania kapitałowego inwestora zagranicznego na poziomie 10%, aby uznać inwestycję za bezpośrednią. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne mogą przybierać postać inwestycji od podstaw (tzw. *greenfield investment*) oraz fuzji i przejęć już istniejących przedsiębiorstw.

Zagraniczne inwestycje portfelowe są to transakcje kupna i sprzedaży zagranicznych papierów wartościowych, głównie akcji i obligacji. Motywem inwestowania za granicą jest w tym przypadku chęć osiągnięcia jak największego zysku od zainwestowanego kapitału oraz chęć zróżnicowania/dywersyfikacji portfela posiadanych papierów wartościowych, a tym samym ryzyka z tym związanego.

Kredyty zagraniczne oznaczają postawienie przez kredytodawcę środków finansowych do dyspozycji kredytobiorcy, przy czym pochodzą oni z różnych krajów. Wyróżnia się **kredyty handlowe**, powiązane bezpośrednio z wymianą handlową, kiedy eksporter udziela kredytu importerowi. Inny rodzaj kredytów – to **kredyty finansowe**, udzielane niezależnie od innych transakcji. Polegają one na postawieniu do dyspozycji kredytobiorcy środków finansowych, które mogą być przez niego wykorzystane bez żadnych ograniczeń stawianych przez kredytodawcę.

Międzynarodowe transakcje na rynku walutowym polegają na krótkookresowym inwestowaniu kapitału za granicą w formie depozytów bankowych oraz niektórych papierów wartościowych, aby osiągnąć większy zysk niż na rynku krajowym. Źródłem zysku są oczekiwane różnice w stopie procentowej między krajami oraz różnice kursów walutowych (szerzej na temat kursów walutowych por. pkt 11.5).

W dalszej analizie przyjmiemy uproszczenie, że cały międzynarodowy przepływ kapitału następuje w formie pożyczek (kredytów). Tym samym zakładamy, że mamy do czynienia tylko z jednym rynkiem, tj. **rynkiem funduszy pożyczkowych**. Rynek ten obejmuje wszystkie podmioty posiadające oszczędności i wyrażające chęć pożyczania ich tym

podmiotom, które zgłaszają zapotrzebowanie na środki finansowe. Podmioty operujące na tym rynku kierują się w swoich decyzjach poziomem stopy procentowej. Zarówno pożyczkodawcy, jak i pożyczający z różnych krajów chcą bowiem dokonać korzystnej transakcji. O korzyści decyduje poziom stóp procentowych, a dokładniej rzecz ujmując, poziom **realnych stóp procentowych**. Rozróżniamy bowiem nominalne i realne stopy procentowe. Nominalna stopa procentowa – to wartość, według której oblicza się odsetki, czyli kwotę przychodu z tytułu oszczędności lub wysokość kosztu, który trzeba ponieść w przypadku zaciągnięcia pożyczki. Realna stopa procentowa natomiast uwzględnia zmianę poziomu cen w gospodarce. Jest to więc różnica między nominalną stopą procentową a stopą inflacji.

Źródłem **podaży** na rynku funduszy pożyczkowych są oszczędności krajowe (S). Źródłem **popytu** na fundusze pożyczkowe są łącznie inwestycje krajowe I oraz odpływy kapitałowe netto (NCO). Popyt na fundusze pożyczkowe w gospodarce otwartej tworzą więc zarówno podmioty, które potrzebują środków finansowych na krajowe projekty inwestycyjne, jak i na zakup aktywów zagranicznych. Podaż funduszy pożyczkowych rośnie, gdy rośnie realna stopa procentowa. Wysoki poziom realnej stopy procentowej zachęca bowiem do oszczędzania i coraz więcej funduszy pożyczkowych jest oferowanych. Jednocześnie wysoki poziom realnej stopy procentowej oznacza coraz droższy kredyt dla tych, którzy go potrzebują. Popyt na fundusze pożyczkowe zmniejsza się więc wraz ze wzrostem realnej stopy procentowej. Strona popytowa i strona podażowa rynku funduszy pożyczkowych reagują na zmianę realnej stopy procentowej. Działa tu mechanizm obserwowany również na innych rynkach, np. rynku dóbr i usług. Stopa procentowa, tak jak inne ceny, dąży do poziomu, przy którym podaż zrównuje się z popytem na fundusze pożyczkowe. Stan równowagi oznacza, że ilość środków finansowych, które są przeznaczane na oszczędności zrównuje się z wartością planowanych inwestycji krajowych i odpływów kapitałowych netto.

W gospodarce otwartej międzynarodowe przepływy kapitałowe oznaczają, że kapitał jest przenoszony z kraju, w którym jego cena jest niska, do kraju o wysokiej realnej stopie procentowej. Ten ruch kapitału przez granice powinien prowadzić do wyrównania się cen kapitału w tych krajach. W celu uproszczenia rozumowania pomijamy tu kwestie ryzyka,

niedostatecznej informacji posiadanej przez uczestników rynku, kwestie preferencji inwestorów w odniesieniu do geograficznej lokalizacji rynków. W realnej gospodarce wymienione tu czynniki mogą powodować, że nie nastąpi idealne wyrównanie stóp procentowych między krajami dopuszczającymi swobodny przepływ kapitału.

11.5. Kursy walutowe. Teoria parytetu siły nabywczej

11.5.1. Nominalne i realne kursy walutowe

W gospodarce otwartej, w której podmioty gospodarcze uczestniczą w transakcjach z zagranicą, istnieje potrzeba przeliczenia cen dóbr i usług oraz aktywów zagranicznych wyrażonych w obcej walucie na ceny wyrażone w walucie krajowej. Jest to konieczne w celu porównania tych cen i przeprowadzenia odpowiedniego rachunku, na ile planowane transakcje są opłacalne. Narzędziem służącym do takich przeliczeń jest **kurs walutowy**. Rozróżniamy przy tym nominalne i realne kursy walutowe.

Nominalny kurs walutowy – to relacja wymienna, według której można wymienić walutę jednego kraju na walutę innego kraju. Inaczej mówiąc, jest to cena jednej waluty wyrażona w jednostkach innej waluty. Kurs walutowy może być podawany na dwa sposoby (dwojako kwotowany), tj. w sposób bezpośredni i pośredni. W pierwszym przypadku kurs walutowy jest określany jako cena waluty zagranicznej wyrażona w walucie krajowej. Zwyczajowo w Polsce kurs jest podawany w sposób bezpośredni. Na przykład według notowań NBP z 5 grudnia 2016 r. średni kurs dolara amerykańskiego wynosił 4,22 PLN, a kurs euro – 4,49 PLN. Według sposobu pośredniego kurs walutowy jest to cena waluty krajowej wyrażona w walucie obcej (5 grudnia 2016 r. za jednostkę polskiej waluty należałoby zapłacić odpowiednio 0,24 dolara amerykańskiego i 0,22 euro).

Wyróżnia się dwa skrajne warianty systemów kursowych, tj. zasad według których ustalany jest kurs walutowy w danej gospodarce. Są to: **system kursu płynnego** i **system kursu stałego (sztywnego)**. W praktyce różnych krajów były stosowane także w różnych okresach pośrednie rozwiązania dotyczące systemów kursowych, tj. rozwiązania mieszczące się pomiędzy stałymi (sztywnymi) a płynnymi kursami. Obserwacja kształtowania się kursów walut obcych wyrażonych w PLN wskazuje, że

podlegają one wahaniom zarówno w krótkim, jak i długim okresie. Tym samym zmienia się wartość polskiej waluty wyrażona w walutach obcych. Dzieje się tak, gdyż w Polsce od 2000 r. obowiązuje **system kursu płynnego**. W tym systemie kurs walutowy kształtuje się w wyniku gry popytu i podaży na rynku walutowym. Przy czym rynek walutowy jest miejscem, gdzie zachodzą interakcje między podmiotami, które przeprowadzają transakcje kupna i sprzedaży walut zagranicznych w celu dokonania płatności międzynarodowych. Podmiotami tymi są instytucje finansowe, przedsiębiorstwa, gospodarstwa domowe. Potrzebują one walut zagranicznych, aby przeprowadzić różne transakcje z podmiotami zagranicznymi.

W systemie kursu płynnego obserwuje się na rynku walutowym nieustanne fluktuacje kursu walutowego, dzięki którym rynek utrzymuje się w równowadze. W wyniku działania różnych czynników, o których będzie mowa dalej, wartość waluty danego kraju wyrażona w walutach obcych może się obniżać albo zwiększać. Spadek wartości danej waluty jest określany jako **deprecjacja**, natomiast wzrost jej wartości – jako **aprecjacja**. W przypadku polskiej waluty mamy do czynienia z deprecjacją, kiedy musimy płacić w złotych coraz więcej za obce waluty, a z aprecjacją, kiedy za waluty obce płacimy w złotych mniej niż wcześniej.

Ilustrują to archiwalne notowania kursów walutowych, np. z okresu sierpień 2008 r.–luty 2009 r., kiedy USD kosztował odpowiednio 2,27 PLN w końcu sierpnia 2008 r., a w końcu lutego 2009 r. już 3,68 PLN. Przy innych czynnikach niezmiennych deprecjacja waluty krajowej oznacza, że dobra krajowe stają się tańsze dla nabywców z innych krajów. Aprecjacja jest procesem odwrotnym – kupując walutę obcą, wydajemy na nią coraz mniej PLN. Ale dobra krajowe stają się wówczas droższe dla obcokrajowców.

Jako przykład niech nam posłuży drewniana, ozdobna komoda produkowana w Polsce w podanym powyżej okresie i kosztująca 1500 PLN. W sierpniu 2008 r. potrzeba byłoby aż 661 USD, aby ten mebel mógł kupić nabywca z USA ($1500 \text{ PLN} / 2,27$), natomiast w lutym 2009 r. ta sama komoda kosztowałaby go tylko 408 USD ($1500 \text{ PLN} / 3,68$). Słabszy złoty wobec dolara amerykańskiego lub innych walut jest więc korzystny dla polskich eksporterów, gdyż stają się oni wówczas bardziej konkurencyjni na rynkach zagranicznych. Przy założeniu, że cenowa

elastyczność popytu na eksportowane dobra jest odpowiednio wysoka, polscy eksporterzy sprzedadzą więcej swoich towarów na rynkach zagranicznych i czerpią z tego korzyści. Jeżeli cena eksportowanych dóbr za granicą nie ulega zmianom, wówczas rośnie opłacalność eksportu dla krajowych producentów wyrażona w złotych. We wspomnianym przykładzie w warunkach deprecjacji złotego polski eksporter otrzymałby za komodę sprzedaną za około 600 USD równowartość 2200 PLN. Ale należy pamiętać o tym, że w warunkach deprecjacji złotego importowane dobra stają się dla polskich podmiotów droższe.

Natomiast turyści polscy są zadowoleni, kiedy złoty staje się mocny, tak jak w sierpniu 2008 r. Kiedy następuje aprecjacja polskiej waluty, wówczas wycieczki i pobyty za granicą stają się dla turysty tańsze – stać ich na pobyt, zakupy, bilety do muzeów itp. Podobnie polscy importerzy płacą wtedy mniej za importowane dobra i usługi w przeliczeniu na polskie złote.

W systemie **kursu stałego (sztywnego)** o poziomie kursu walutowego i jego zmianie decydują władze (rząd lub bank centralny). Kurs walutowy jest ustalany na stałym poziomie względem innej waluty lub koszyka walut. Władze zobowiązują się tym samym kupować/sprzedawać waluty po ustalonej przez siebie cenie – kurs ma charakter oficjalny. Władze muszą być zawsze gotowe do wymieniania walut po stałym kursie z prywatnymi podmiotami. W praktyce stałość kursu nie jest rozumiana dosłownie, lecz jako wąski przedział wahań: 1–2% wokół przyjętego poziomu odniesienia. W systemie kursu stałego władze mogą dokonywać celowo administracyjnych, skokowych zmian kursu oficjalnego, dostosowując go do sytuacji na rynku. **Dewaluacja** występuje wówczas, kiedy władze podnoszą cenę waluty zagranicznej w walucie krajowej. **Rewaluacja** natomiast oznacza obniżenie ceny waluty zagranicznej w walucie krajowej. Współcześnie mniej niż połowa krajów członkowskich Międzynarodowego Funduszu Walutowego stosuje różne odmiany systemu stałego kursu walutowego i liczba ta systematycznie zmniejsza się. System ten jest stosowany zwłaszcza w krajach rozwijających się.

W krajach, dla których określamy relacje kursowe, występują różne relacje cen dóbr i usług oraz zachodzą ich zmiany w czasie. Aby prawidłowo określić opłacalność transakcji handlowych między krajami, uwzględnia się międzynarodowe zróżnicowanie cen. Służy temu **realny kurs walutowy**. Kurs ten określa się jako kurs walutowy skorygowany

o międzynarodowe różnice w ogólnym poziomie cen. Realnym kursem walutowym posługujemy się, kiedy próbujemy określić stosunek wymiany dóbr i usług wytworzonych w jednym kraju na dobra i usługi wytworzone w innym kraju, znając ich ceny i nominalny kurs walutowy. Ponieważ w poszczególnych krajach ceny dóbr i usług są wyrażone w różnych walutach, należy je sprowadzić do wspólnej podstawy. Służy temu nominalny kurs walutowy. Realny kurs walutowy definiuje się także jako relację cen dobra krajowego do porównywalnego dobra zagranicznego wyrażonych w tej samej walucie.

Założmy upraszczająco, że w krajach produkowane jest jedno dobro, które podlega wymianie. Na przykład w Polsce i we Francji produkowany jest sztuczny nawóz azotowy. Założmy, że w Polsce tona tego nawozu kosztuje 3000 zł, a we Francji – 1000 euro. Jeżeli chcemy wyznaczyć realny kurs walutowy, to musimy posłużyć się nominalnym kursem walutowym i przeliczyć ceny nawozu w obydwu krajach na wspólną walutę. Przyjmijmy, że nominalny kurs euro w polskich złotych wynosi 0,2 euro za PLN. Wówczas cena tony nawozu wytworzonego w Polsce wynosi 600 euro ($0,2 \times 3000$), a we Francji 1000 euro. Stosunek tych cen ($600/1000 = 0,6$) wskazuje, że polski nawóz jest o $4/10$ tańszy niż francuski. Zatem realny kurs walutowy wynosi 0,6 tony francuskiego nawozu za tonę polskiego nawozu. Taka relacja wpływa na decyzje dotyczące eksportu i importu tego produktu między analizowanymi krajami.

W bardziej uogólnionej postaci **realny kurs walutowy** (e_r) to relacja wskaźnika cen typowego (reprezentatywnego) koszyka dóbr i usług dla danego kraju (P) do wskaźnika cen zagranicznego koszyka dóbr i usług (P^*), wyrażonych w tej samej walucie, z wykorzystaniem nominalnego kursu walutowego (e):

$$e_r = \frac{eP}{P^*}$$

(11.1)

Z powyższego równania wynika, że realny kurs walutowy zależy od cen w kraju i za granicą oraz poziomu nominalnego kursu walutowego. Tak zdefiniowany realny kurs walutowy niesie ze sobą ważną informację dla

podmiotów gospodarczych. Jeżeli e_r równa się jedności ($e_r = 1$), to oznacza, że dobra i usługi pochodzenia krajowego są tak samo konkurencyjne w wymianie międzynarodowej, jak dobra i usługi pochodzenia zagranicznego. Jeżeli e_r jest większe od jedności ($e_r > 1$), to towary krajowe są mniej konkurencyjne w porównaniu z towarami pochodzenia zagranicznego. W sytuacji kiedy e_r jest mniejsze od jedności ($e_r < 1$), to towary krajowe są bardziej konkurencyjne niż towary zagraniczne.

Zmiana realnego kursu walutowego, wpływając na decyzje eksporterów i importerów, oddziałuje na stan wymiany handlowej danego kraju z zagranicą, czyli na eksport netto (NX). Deprecjacja, czyli spadek realnego kursu walutowego, oznacza, że tanieją dobra i usługi wytworzone w danym kraju w stosunku do dóbr i usług wytworzonych za granicą. W rezultacie rośnie eksport z danego kraju i maleje import, a tym samym zwiększa się eksport netto kraju. Z kolei aprecjacja, czyli wzrost realnego kursu walutowego oznacza, że dobra i usługi wytworzone w danym kraju drożeją w stosunku do dóbr i usług wytworzonych za granicą. Powoduje to spadek eksportu i wzrost importu, czyli eksport netto danego kraju zmniejsza się.

11.5.2. Teoria parytetu siły nabywczej. Prawo jednej ceny

Jak wskazywaliśmy w poprzednich podrozdziałach, kursy walutowe podlegają zmianom, które można obserwować zarówno w długim, jak i krótkim okresie. Wyjaśnienie mechanizmów zmiany kursów walutowych i czynników wpływających na te zmiany rozpoczniemy od przedstawienia **teorii parytetu siły nabywczej** (*purchasing power parity* – PPP).

Teoria parytetu siły nabywczej opisuje czynniki, które wpływają na poziom kursów walutowych w długim okresie. Teoria ta stwierdza, że ilość dóbr, jaką można kupić za jednostkę danej waluty, powinna być jednakowa we wszystkich krajach. Podstawą dla takiego rozumowania jest **prawo jednej ceny**. Prawo to mówi, że na konkurencyjnym rynku międzynarodowym (pomijamy tu koszty transportu i bariery handlowe) identyczne dobra powinny być sprzedawane po tej samej cenie, jeżeli wyrazimy je w jednej walucie. Gdyby było inaczej, tj. gdyby ceny tych dóbr były różne w różnych krajach, dawałoby to możliwości osiągnięcia zysków dzięki transakcjom handlowym wykorzystującym różnice w cenach

występujące między krajami. Taką działalność nazywamy **arbitrażem**. Trwałby on do momentu, dopóki cena dobra w tych krajach, wyrażona w tej samej walucie, nie zostałyby wyrównane.

Można to zjawisko zilustrować następującym przykładem. Załóżmy, że w Słowacji za 2 euro można kupić 1 kg jabłek, natomiast w Danii za tę samą kwotę (po przeliczeniu koron duńskich na euro) tylko $\frac{1}{2}$ kg jabłek. Cena za 1 kg jabłek w Danii wyrażona w euro wynosiłaby więc aż 4 euro. Zachęcałoby to firmy z Danii do importowania jabłek ze Słowacji i sprzedawania ich z zyskiem w Danii. Ta działalność doprowadziłaby do wzrostu ceny jabłek w Słowacji i spadku ich ceny w Danii. W rezultacie zaistniałaby sytuacja, w której za daną kwotę euro można byłoby kupić w obydwu krajach tę samą ilość jabłek. Prawo jednej ceny ujawniłoby więc swoje działanie.

Prawo jednej ceny stanowi podstawę teorii parytetu siły nabywczej. Zgodnie z tą teorią waluta powinna mieć jednakową siłę nabywczą we wszystkich krajach, czyli taką samą wartość realną. Kurs waluty jednego kraju względem waluty drugiego kraju zależy od poziomu cen w tych krajach. Jeżeli wykorzystując przykład Słowacji i Danii przyjmiemy, że za daną kwotę euro kupimy taką samą ilość jabłek w obydwu krajach, to relacja ceny jabłek w Danii (20 koron duńskich) do ceny w Słowacji (3 euro) wyznaczy nominalny kurs walutowy euro w stosunku do duńskiej korony ($20 \text{ DKK}/3 \text{ EUR} = 6,66 \text{ DKK/EUR}$).

Uogólnijmy ten przykład i przyjmijmy, że Słowacja, to gospodarka krajowa, w której P oznacza cenę koszyka dóbr, a P^* – to cena koszyka dóbr w innym kraju, np. w Danii, e – to nominalny kurs walutowy. Siła nabywczą jednostki waluty w gospodarce krajowej, np. euro, może być zdefiniowana jako $\frac{1}{P}$, natomiast jednostka tej waluty może być wymieniona na e jednostek waluty obcej, więc jej siła nabywczą wynosi w innym kraju $\frac{e}{P^*}$. Aby siła nabywczą jednostki waluty krajowej była taka sama w obu krajach, musi być spełnione równanie:

$$\frac{1}{P} = \frac{e}{P^*}.$$

(11.2)

Po przekształceniu równanie to ma postać:

$$1 = \frac{eP}{P^*}.$$

(11.3)

Lewa strona powyższego równania jest stała, a prawa strona przedstawia realny kurs walutowy (pojęcie realnego kursu walutowego zostało przedstawione w poprzednim punkcie). Jeśli siła nabywcza danej waluty krajowej (w naszym przykładzie euro) jest taka sama w gospodarce krajowej i za granicą, to realny kurs walutowy nie może się zmieniać.

Ostatnie równanie można przekształcić następująco:

$$e = \frac{P^*}{P}.$$

(11.4)

Aby zostało spełnione prawo jednej ceny, nominalny kurs walutowy e jest równy stosunkowi poziomu cen zagranicznych (wyrażonych w walucie obcej) do poziomu cen krajowych (wyrażonych w walucie krajowej). Zgodnie z teorią parytetu siły nabywczej **nominalny kurs waluty jednego kraju w stosunku do waluty innego kraju musi odzwierciedlać różnicę poziomu cen między krajami**. Nominalny kurs walutowy nie zmienia się tak długo, jak długo nie zmieniają się poziomy cen w tych krajach. Ponieważ zagadnienia związane z pieniądzem i inflacją będą omówione w dalszej części podręcznika, w tym miejscu należy jedynie wstępnie zaznaczyć, że nominalny kurs walutowy, zależąc od poziomu cen w kraju i zagranicą, zależy także od podaży i popytu na pieniądz w tych krajach.

Tak zarysowana teoria parytetu siły nabywczej ma pewne walory i jednocześnie ograniczenia. Pozwala ona zasadniczo wyjaśnić długookresowe – trwałe i istotne zmiany w poziomie nominalnych kursów walutowych, wiążąc je ze zmianami poziomu cen krajowych i cen za granicą. Jednakże w rzeczywistości gospodarczej nominalne kursy

walutowe nie zawsze zmieniają się w sposób zapewniający jednakową siłę nabywczą danej waluty we wszystkich krajach. Po pierwsze, przyczyną tego jest fakt, iż nie wszystkie dobra i usługi są przedmiotem wymiany międzynarodowej (np. chleb, bilety, nieruchomości) albo ich wymiana jest poważnie utrudniona (występują bariery w handlu oraz ponoszone są koszty związane z transportem). Z tego względu występujące między krajami różnice w sile nabywczej danej waluty nie mogą być zlikwidowane za pomocą arbitrażu. Po drugie, towary wytwarzane w danym kraju nie są doskonałymi substytutami towarów wytwarzanych za granicą. W takiej sytuacji, nawet gdy wystąpią różnice cen na dany towar, nie dojdzie do ich wyrównania za pomocą międzynarodowych transakcji handlowych. Dzieje się tak, dlatego że konsumenci, zgodnie ze swoimi preferencjami, nie traktują tych towarów jako równorzędnych (np. samochody różnych marek bądź smartfony).

Przyczyny krótkookresowych wahań kursów walutowych, niekiedy bardzo gwałtownych, są m.in. związane z funkcjonowaniem rynków walutowych i przepływami finansowymi. Ważną rolę odgrywają także czynniki i zdarzenia polityczne.

11.6. Związki między rynkiem funduszy pożyczkowych a rynkiem walutowym

Rynek walutowy to międzynarodowy rynek, na którym są dokonywane transakcje kupna i sprzedaży walut różnych krajów. W transakcjach tych mogą uczestniczyć osoby fizyczne, przedsiębiorstwa i banki. Od strony technicznej rynek walutowy może być postrzegany jako sieć połączeń telefonicznych i komputerowych, łączących ze sobą podmioty zlokalizowane w różnych krajach, zajmujące się kupnem i sprzedażą walut.

Na rynku walutowym **źródłem podaży waluty** danego kraju są **odpływy kapitałowe netto** (NCO). Reprezentują one stronę podażową tego rynku, tj. ilość waluty krajowej oferowanej na sprzedaż w celu nabycia aktywów zagranicznych. Jeżeli w danym kraju różne podmioty chcą nabyć aktywa zagraniczne, to muszą wymienić własną walutę na walutę kraju, którego aktywa chcą zakupić. Na przykład gdy kanadyjski fundusz inwestycyjny chce nabyć polskie obligacje skarbowe, musi wymienić odpowiednią ilość dolarów kanadyjskich na polskie złote. Oferuje więc na sprzedaż dolary kanadyjskie na rynku walutowym.

Źródłem popytu na waluty obce w danym kraju jest **eksport netto**. Zapotrzebowanie na waluty obce jest związane z chęcią nabycia dóbr i usług za granicą. Na przykład jeżeli polska firma chce kupić kanadyjską obrabiarkę, musi wymienić polską walutę na dolary kanadyjskie na rynku walutowym.

Należy zaznaczyć, że podział na stronę popytową i podażową rynku walutowego jest pewnym uproszczeniem, które ma służyć wyeksponowaniu głównych zależności zachodzących na tym rynku[90].

Ceną, która zapewnia zrównanie podaży z popytem na rynku walutowym, jest **realny kurs walutowy**. Przypomnijmy, że realny kurs walutowy to cena względna dóbr krajowych w odniesieniu do dóbr zagranicznych. Od niego zależy wartość eksportu netto. Wzrost realnego kursu walutowego dla danej gospodarki oznacza, że dobra pochodzące z tego kraju stają się droższe w porównaniu z dobrami zagranicznymi,

a tym samym mniej atrakcyjne zarówno dla nabywców zagranicznych, jak i krajowych. W efekcie eksport maleje, a import rośnie, czyli eksport netto się obniża. Konsekwencją tego procesu jest zmniejszenie zapotrzebowania na daną walutę na rynku walutowym. Z kolei spadek realnego kursu walutowego zwiększa eksport netto. To oznacza zwiększone zapotrzebowanie na walutę danego kraju, niezbędną do zakupu dóbr i usług wytworzonych w tym kraju przez nabywców zagranicznych. Zależność między realnym kursem walutowym a popytem na daną walutę jest więc odwrotna.

Strona podaźowa rynku walutowego nie zależy natomiast od realnego kursu walutowego, ponieważ ilość oferowana danej waluty jest powiązana z odpływami kapitałowymi netto. Jak wykazywaliśmy powyżej, odpływy kapitałowe netto zależą od realnej stopy procentowej. Analizując funkcjonowanie rynku walutowego, realną stopę procentową i odpływy kapitałowe netto traktujemy jako dane z góry. Są to wielkości, które są kształtowane na innym rynku, tj. rynku funduszy pożyczkowych.

Realny kurs walutowy dąży do poziomu, przy którym następuje zrównanie podaży i popytu na daną walutę, czyli zachowuje się tak samo, jak ceny na innych rynkach. W warunkach równowagi na rynku walutowym popyt na daną walutę ze strony podmiotów zagranicznych, związany z eksportem netto dóbr i usług danej gospodarki, jest równy podaży tej waluty ze strony podmiotów danej gospodarki, związanej z odpływami kapitałowymi netto.

Każdy inny poziom realnego kursu walutowego oznacza stan nierównowagi na rynku walutowym. Realny kurs walutowy niższy od poziomu równowagi powodowałby, że oferowana ilość waluty danego kraju na rynku walutowym byłaby mniejsza od zapotrzebowania na nią. Niedobór danej waluty na rynku walutowym wywierałby presję na wzrost jej wartości. Z kolei realny kurs walutowy wyższy od poziomu równowagi oznaczałby, że ilość danej waluty na rynku walutowym przekraczałaby zapotrzebowanie na nią. Nadwyżka ta wymuszałaby spadek wartości danej waluty.

Powyżej zostały przedstawione kwestie popytu i podaży oraz cen na rynku funduszy pożyczkowych i rynku walutowym w gospodarce otwartej. Te dwa rynki określają dwie ceny względne, a mianowicie **realną stopę procentową** i **realny kurs walutowy**. Rynki te są ze sobą powiązane,

regulując i zestrzajając ze sobą cztery podstawowe zmienne makroekonomiczne, a mianowicie **oszczędności krajowe S , inwestycje krajowe I , eksport netto NX i odpływy kapitałowe netto NCO** .

Wielkością makroekonomiczną, która łączy te dwa rynki, są **odpływy kapitałowe netto** (NCO). Na rynku funduszy pożyczkowych, jak to wykazywaliśmy, odpływy kapitałowe netto (NCO) reprezentują stronę popytową. Na rynku walutowym – reprezentują stronę podażową.

Realna stopa procentowa ustalona na rynku funduszy pożyczkowych decyduje o atrakcyjności inwestycji w aktywa krajowe. Jeżeli realna stopa procentowa w danym kraju rośnie, to posiadanie aktywów krajowych staje się coraz bardziej opłacalne, a wówczas odpływy kapitałowe netto się zmniejszają. Istnieje więc odwrotna zależność między realną stopą procentową a odpływami kapitałowymi netto. Odpływy kapitałowe netto mogą być dodatnie albo ujemne. Jeżeli odpływy kapitałowe netto przybierają wartość ujemną, to odpowiadają dopływowi kapitału do gospodarki.

Pamiętając o tym, że wielkość odpływów kapitałowych netto decyduje o ilości waluty danego kraju oferowanej na wymianę na waluty obce, to wielkość ta na rynku walutowym jest dana z góry. Realny kurs walutowy nie ma na nią wpływu. Natomiast realny kurs walutowy decyduje o wielkości eksportu netto i zapewnia zrównanie ilości oferowanej waluty krajowej z wielkością zapotrzebowania na nią na rynku walutowym.

Podsumowując, analizowane rynki (funduszy pożyczkowych i walutowy) wyznaczają dwie ceny względne, tj. realną stopę procentową i realny kurs walutowy. Te dwie ceny względne można zinterpretować następująco. Realna stopa procentowa określa cenę bieżącą dóbr i usług w odniesieniu do ceny tych dóbr i usług w przyszłości (oszczędności to odłożona konsumpcja w czasie). Realny kurs walutowy określa cenę dóbr i usług krajowych w odniesieniu do ceny dóbr i usług zagranicznych. Te dwie ceny względne dążą jednocześnie do poziomu, przy którym następuje równowaga na obu rynkach, czyli zrównanie podaży z popytem. W warunkach gospodarki otwartej **realna stopa procentowa** i **realny kurs walutowy** decydują o podstawowych wielkościach makroekonomicznych – oszczędnościach krajowych, inwestycjach krajowych, odpływach kapitałowych netto i eksporcie netto.

11.7. Bilans płatniczy – metody przywracania równowagi zewnętrznej

11.7.1. Bilans płatniczy – pojęcie i jego części składowe

Bilans płatniczy jest zestawieniem wartości wszystkich transakcji ekonomicznych dokonanych w danym okresie między tzw. rezydentami danej gospodarki krajowej (przedsiębiorstwami mającymi siedzibę w tym kraju, osobami fizycznymi oraz podmiotami publicznymi) a zagranicą (nierezydentami). Jest więc zestawieniem wszelkich dochodów danego kraju, z jednej strony, ze wszystkimi wydatkami (płatnościami) na rzecz reszty świata – z drugiej.

W pełnej statystyce bilansu płatniczego występuje wiele rodzajów transakcji. Dla uproszczenia posłużymy się grupami tych transakcji. Najczęściej używany w ostatnich latach sposób prezentacji bilansu płatniczego powstał w Międzynarodowym Funduszu Walutowym; jest on używany przez Europejski Bank Centralny i Narodowy Bank Polski. W tym ujęciu bilans płatniczy składa się z trzech elementów:

(A) **Rachunek obrotów bieżących** – obejmuje transakcje eksportu i importu towarów, usług świadczonych dla nierezydentów i od nich przyjmowanych, przekaz dochodów pierwotnych (powstałych od czynników produkcji, czyli płac z tytułu pracy oraz dochodów od posiadanych za granicą aktywów finansowych) oraz przekaz dochodów wtórnych (darowizn, składek, podatków i opłat, spadków itp.). Zwykle największym składnikiem obrotów bieżących jest handel zagraniczny (eksport i import towarów). Dlatego w bilansie obrotów bieżących ważnym pojęciem jest **bilans handlowy**. Jest on różnicą między wpływami z eksportu a wydatkami na import towarów całej gospodarki krajowej. Jeśli wpływy przewyższają wydatki, mówimy o dodatnim bilansie handlowym lub nadwyżce eksportowej. Gdy dochody z eksportu są niższe od płatności za import, mówimy o ujemnym bilansie handlowym lub deficycie handlowym.

Rachunek kapitałowy i finansowy ma dwa subkonta:

(B) **Rachunek kapitałowy** – pokrywa pozyskiwane z zagranicy lub tam przekazywane transfery kapitałowe (redukcja zadłużenia, darowizny na cele inwestycyjne, szczególnie istotne w przypadku Polski fundusze unijne, podatki od kapitału), transakcje nabycia/sprzedaży ziemi oraz transfery z tytułu kupna/sprzedaży patentów, praw własności intelektualnej, franszyzy itp.

(C) **Rachunek finansowy** – zawiera zestawienie transakcji w postaci przepływu inwestycji bezpośrednich (gdy inwestor obejmuje kontrolę nad firmą, w którą inwestuje), inwestycji portfelowych (gdy inwestor nie przejmuje takiej kontroli), pochodnych instrumentów finansowych, pozostałych inwestycji (m.in. kredyty, pożyczki, kredyty handlowe), a także zmiany oficjalnych aktywów rezerwowych (głównie powszechnie używanych walut międzynarodowych lub złota).

Intuicja podpowiada, że bilans płatniczy powinien być zrównoważony. Jeśli kraj ma być wypłacalny, powinien mieć środki na pokrycie wszystkich płatności dzięki uzyskiwanym dochodom z eksportu towarów i usług (A), sprzedaży patentów (B), napływu prywatnych inwestycji z zagranicy (C) itp. Gdyby dochody kraju nie wystarczyły na pokrycie płatności, kraj byłby niewypłacalny. Kraj wypłacalny musi mieć bilans w stanie formalnej (księgowej) równowagi. Wynikające z poszczególnych rachunków salda stanowią składowe całego bilansu płatniczego. Zazwyczaj różnią się od zera, lecz bilans płatniczy musi się równoważyć, tzn. suma sald rachunku bieżącego oraz rachunku kapitałowego powinna być równoważona przez saldo rachunku finansowego. W praktyce jednak jest to możliwe tylko dzięki użyciu jeszcze jednej pozycji, zwanej (D) saldem błędów i opuszczeń. Jest to pozycja, w której sumarycznie ujmuje się statystycznie nieuchwycone transakcje; stanowi swego rodzaju korekcyjne *residuum*, obliczane *ex post* po sporządzeniu zestawień wszystkich innych transakcji. Równowaga w sensie księgowym zachodzi wówczas, gdy $A + B = C - D$.

Ale czym jest równowaga lub nierównowaga w sensie ekonomicznym? Otóż gdy mówimy o równowadze bądź nierównowadze bilansu płatniczego mamy na myśli te jego części, które nie zawierają transakcji realizowanych przez władze z powodu właśnie konieczności przywrócenia równowagi bilansu. Transakcje te nazywa się transakcjami wyrównawczymi (na rachunku finansowym). Mogą nimi być np. pożyczka z Międzynarodowego

Funduszu Walutowego albo użycie rezerw dewizowych banku centralnego. Jeżeli takich transakcji bilans płatniczy nie zawiera, to jest w równowadze.

Zrównoważony bilans płatniczy jest jednym z najważniejszych wskaźników dobrego stanu gospodarki. Stopień odchylenia od stanu równowagi jest narzędziem oceny sytuacji gospodarczej w minionym okresie. Jest dla władz punktem odniesienia przy kształtowaniu polityki ekonomicznej.

Bilans płatniczy Polski jest w stanie równowagi. Dobra sytuacja w zakresie konkurencyjności międzynarodowej polskiej gospodarki i stopniowo rosnący dzięki temu eksport towarów oraz usług doprowadziły do lekkiej nadwyżki bilansu handlowego. Ogólnie ujemny bilans obrotów bieżących był bezpiecznie finansowany przez transfery funduszy unijnych oraz zagraniczne inwestycje bezpośrednie. Finansowanie w formie inwestycji bezpośrednich jest bardziej stabilne niż kapitał napływający np. w formie inwestycji portfelowych lub środków na zakup państwowych obligacji przez nierezydentów.

Tabela 11.1. Bilans płatniczy Polski w 2015 r. (w mln euro)

| Wyszczególnienie | Aktywa | Pasywa | Saldo |
|-----------------------------------|---------------|---------------|-----------------|
| A. Rachunek bieżący | | | - 2 653 |
| <i>Bilans handlowy</i> | | | <i>2 213</i> |
| - Eksport towarów | 172 124 | | |
| - Import towarów | | 169 911 | |
| <i>Handel usługami</i> | | | <i>10 915</i> |
| - Eksport usług | 40 656 | | |
| - Import usług | | 29 741 | |
| <i>Saldo dochodów pierwotnych</i> | | | <i>- 14 953</i> |
| - Przychody | 11 196 | | |
| - Rozchody | | 26 131 | |
| <i>Saldo dochodów wtórnych</i> | | | <i>- 846</i> |
| - Przychody | 5 808 | | |
| - Rozchody | | 6 654 | |
| B. Rachunek kapitałowy | | | 10 158 |
| <i>Przychody</i> | <i>10 788</i> | | |

| | | | |
|---------------------------------------|-------|--------|----------------|
| <i>Rozchody</i> | | 630 | |
| C. Rachunek finansowy | | | 1 297 |
| <i>Inwestycje bezpośrednie</i> | | | - 8 842 |
| - Polskie inwestycje za granicą | 3 788 | | |
| - Zagraniczne inwestycje w Polsce | | 12 630 | |
| <i>Inwestycje portfelowe</i> | | | 2 975 |
| - Polskie inwestycje za granicą | 9 975 | | |
| - Zagraniczne inwestycje w Polsce | | 7 000 | |
| <i>Pozostałe inwestycje, saldo</i> | | | 7 077 |
| <i>Pochodne instrumenty finansowe</i> | | | - 854 |
| <i>Oficjalne aktywa rezerwowe</i> | | | 941 |
| D. Saldo błędów i opuszczeń | | | - 6 208 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego.

11.7.2. Metody przywracania równowagi zewnętrznej

Jak już podkreśliliśmy, długotrwały brak równowagi w obrotach bieżących – zarówno deficyt, jak i nadwyżka – sygnalizuje narastające problemy gospodarcze. W przypadku utrzymującego się deficytu są to m.in. ubytek rezerw walutowych, utrata zaufania wierzycieli; w przypadku długotrwałej nadwyżki może się ujawnić presja inflacyjna w gospodarce, związana ze wzrostem eksportu i dochodów.

Wykorzystując znane nam równanie dochodu narodowego w gospodarce otwartej, saldo rachunku bieżącego definiujemy jako różnicę między dochodem narodowym a wydatkami krajowych rezydentów ($C + I + G$):

$$Y - (C + I + G) = NX. \quad (11.5)$$

Pozwoli nam to zrozumieć, jakie konsekwencje przynosi dla wydatków krajowych, w tym konsumpcji, brak równowagi zewnętrznej i dlaczego wybór metody jej przywracania jest trudną decyzją na szczeblu rządu danego kraju.

W sytuacji deficytu obrotów bieżących kraj zużywa więcej produkcji, niż wytwarza. Dochodów z eksportu nie wystarcza na pokrycie kosztów importu. Kraj musi się zadłużyć za granicą, a długi trzeba będzie spłacić w przyszłości. W sytuacji nadwyżki obrotów bieżących kraj zużywa mniej niż produkuje i pożycza tę nadwyżkę za granicę. Można te dwie zasadniczo różne sytuacje zinterpretować następująco. Kraj z deficytem obrotów bieżących „importuje bieżącą konsumpcję”, czyli nie musi dostosowywać wydatków, w tym konsumpcji do sytuacji makroekonomicznej, zmuszając społeczeństwo do wyrzeczeń. Kraj ten natomiast „eksportuje przyszłą konsumpcję”, gdyż dług zagraniczny trzeba będzie spłacić w przyszłości, kosztem pewnych wyrzeczeń, w tym ograniczenia konsumpcji krajowej. Z kolei kraj z nadwyżką na rachunku bieżącym „eksportuje konsumpcję bieżącą”, a „importuje przyszłą”.

Należy również pamiętać, że gospodarka otwarta mająca zyskowne możliwości inwestowania, nie musi zwiększać krajowych oszczędności, aby je wykorzystać. Możliwe jest jednoczesne zwiększanie inwestycji i zwiększanie zadłużenia zagranicznego, bez zmiany krajowych oszczędności.

Przywrócenie równowagi zewnętrznej może, przynajmniej teoretycznie, dokonać się samoczynnie przez zmianę poziomu cen krajowych, kursu walutowego i dochodu. Jest to jednak proces długotrwały. Można go przyspieszyć różnymi metodami polityki gospodarczej danego kraju. W praktyce władze danego kraju nie czekają na pojawienie się skutków automatycznego mechanizmu przywracania równowagi, lecz świadomie podejmują pewne działania.

Poniżej zostaną przedstawione potencjalne sposoby przywracania równowagi zewnętrznej w warunkach utrzymującego się deficytu w obrotach bieżących. Sytuacja ta jest bowiem typowa dla wielu krajów i stanowi dla polityki gospodarczej krajów duże wyzwanie.

Przywracanie równowagi zewnętrznej kraju obejmuje następujące metody:

- 1) finansowanie deficytu obrotów bieżących przez zaciąganie pożyczek za granicą lub zmniejszanie rezerw oficjalnych banku centralnego,
- 2) ograniczenia administracyjne – handlowe i walutowe,
- 3) zmiany kursu walutowego,

4) wykorzystanie narzędzi polityki pieniężnej lub fiskalnej.

Zastosowanie pierwszej metody oznacza, że kraj finansuje deficyt obrotów bieżących i funkcjonuje z nierównowagą przez jakiś czas. Polityka finansowania deficytu polega na tym, że kraj utrzymuje ten stan rzeczy przez **zaciąganie pożyczek zagranicznych lub zmniejszenie rezerw oficjalnych banku centralnego**. Utrzymywanie się deficytu obrotów bieżących w dłuższym okresie prowadzi do narastania długu zagranicznego, który może się z czasem przerodzić się w kryzys zadłużeniowy. Oznaczałby on sytuację, w której kraj nie byłby w stanie nie tylko spłacać rat zadłużenia zagranicznego, ale nawet odsetek od tego długu.

Zaletą polityki finansowania deficytu obrotów bieżących jest to, że pozwala doraźnie uniknąć ograniczeń dostosowujących poziom wydatków na konsumpcję i inwestycje do wielkości dochodu narodowego. Wadą natomiast jest kumulacja zobowiązań zewnętrznych i kosztowne pogłębianie nierównowagi. Pożyczki zagraniczne udzielane są zazwyczaj na coraz mniej korzystnych warunkach.

Metody administracyjne jako sposób przywracania równowagi zewnętrznej polegają na zastosowaniu środków polityki handlowej i walutowej do ograniczenia skali współpracy z zagranicą przez podmioty gospodarcze danego kraju. Metoda ta może przybierać formę ograniczeń handlowych bądź walutowych. Celem ograniczeń jest doprowadzenie do tego, aby rezydenci krajowi przesunęli swoje wydatki z dóbr zagranicznych na dobra krajowe. Metoda ta wydawałaby się na pierwszy rzut oka bardzo skuteczna. Rząd, stosując ograniczenia, bezpośrednio narzuca swoim podmiotom gospodarczym, w jakim zakresie będą wchodzić w stosunki handlowe, kapitałowe, kooperacyjne z podmiotami z zagranicy. Jest to jednak poważne ograniczenie otwartości gospodarki. Podstawową wadą tej metody jest zakłócanie działania mechanizmu rynkowego, zmniejszenie efektywności systemu gospodarczego i satysfakcji konsumentów.

Obecnie stosowanie **ograniczeń handlowych** jest rzadkie. Wynika to z regulacji Światowej Organizacji Handlu (WTO). Jej celem jest bowiem wielostronna liberalizacja (wzajemnie korzystnego) handlu oraz przeciwdziałanie dyskryminacji między krajami członkowskimi. Kraje członkowskie WTO są zobowiązane do przestrzegania zasad obowiązujących w tej organizacji.

Ograniczenia walutowe dotyczące transakcji kapitałowych mogą być środkiem administracyjnym służącym przywróceniu równowagi zewnętrznej. Państwo decyduje wówczas, komu przyzna prawo do kupna i sprzedaży walut zagranicznych. Celem jest tu zapewnienie kontroli nad wykorzystaniem walut w gospodarce krajowej. W skrajnej postaci są przejmowane wszystkie dochody walutowe rezydentów (wpływy z eksportu, przekazy od nierezydentów) i przydzielane na transakcje powodujące odpływ walut za granicę (import, spłata zobowiązań). W liberalnych gospodarkach rynkowych ograniczenia walutowe mogą być stosowane w wyjątkowych okolicznościach. Natomiast kraje rozwijające się sięgają po ten instrument, chroniąc się np. przed ucieczką kapitału, czyli nagłą sprzedażą krajowych aktywów przez nierezydentów i odpływem kapitału za granicę. Ograniczenia walutowe służą wówczas redukcji popytu na waluty obce na rynku krajowym. Jeżeli kraje zamierzają przeciwdziałać napływowi kapitału, ograniczenia walutowe służą redukcji podaży walut obcych na rynku krajowym.

Trzecia metoda polega na zmianie poziomu kursu walutowego, aby w ten sposób poprawić opłacalność eksportu i pogorszyć opłacalność importu w warunkach deficytu obrotów bieżących. Sposób oddziaływania na poziom kursu walutowego zależy od systemu (mechanizmu) kursowego obowiązującego w danym kraju (por. pkt 11.5.1). Dewaluacja w systemie kursów sztywnych bądź deprecjacja w systemie kursów płynnych powodują, że ceny dóbr krajowych (w przeliczeniu na walutę obcą) stają się niższe w porównaniu z cenami dóbr zagranicznych. Powinno to sprzyjać przesunięciu wydatków z dóbr zagranicznych na krajowe. Poprawia się konkurencyjność cenowa dóbr krajowych i zwiększa opłacalność eksportu, stąd możliwy jest wzrost eksportu. Efektem łącznym może być poprawa salda obrotów bieżących. Pozytywne efekty z tytułu dewaluacji (deprecjacji) mogą się jednak nie ujawnić albo utrzymywać tylko przez pewien czas. Osłabienie waluty krajowej może prowadzić bowiem do wzrostu cen krajowych z powodu drożejącego importu, a następnie wzrostu cen krajowych dóbr konsumpcyjnych i wzrostu cen towarów zaopatrzeniowych i inwestycyjnych. To uruchamia presję na wzrost płac, pogarszając konkurencyjność w eksporcie. W literaturze są formułowane warunki, które muszą być spełnione, aby omawiana metoda przywrócenia równowagi zewnętrznej przyniosła oczekiwany i trwały skutek.

Ostatnia metoda przywracania równowagi zewnętrznej polega na wykorzystaniu instrumentów polityki makroekonomicznej – **pieniężnej i fiskalnej** – do wpływania na wielkość obrotów bieżących. Zagadnienia związane z tymi politykami będą omawiane w dalszej części podręcznika.

11.8. Powiązania między zmiennymi w gospodarce otwartej

Między zdefiniowanymi zmiennymi charakteryzującymi gospodarke otwartą zachodzi ścisła zależność, tj. **eksport netto i odpływy kapitałowe netto** danego kraju są zawsze sobie równe:

$$NCO = NX. \quad (11.6)$$

Zgodnie bowiem z zasadami rachunkowości różnice, które te zmienne określają, muszą się wzajemnie znosić w skali całej gospodarki. Każda przeprowadzona transakcja, zmieniająca jedną z tych wielkości, w takim samym stopniu zmienia drugą z nich. Równość eksportu netto i odpływów kapitałowych netto wynika z faktu, że każda transakcja międzynarodowa polega na wymianie. Na przykład kiedy PESA Bydgoszcz – polski producent pojazdów szynowych – sprzedaje tramwaje do Niemiec w ramach eksportu, dostarcza niemieckiemu nabywcy dobro fizyczne – tramwaj. Zwiększa się więc wartość polskiego eksportu netto. W zamian za dostarczony tramwaj PESA otrzymuje pewną ilość zagranicznych aktywów, czyli euro (załóżmy, że jest to 1 mln euro) jako zapłatę za dostarczone dobro. Następuje więc wymiana dobra na aktywa zagraniczne, których wartość jest sobie równa.

Otwartość gospodarki, rozumiana jako uczestniczenie danej gospodarki w międzynarodowych przepływach dóbr, usług i kapitału, oddziałuje na produkt krajowy brutto (PKB), a także na kierunki głównych wydatków krajowych. W gospodarce otwartej istnieje więc **związek między poziomem oszczędności i inwestycji oraz eksportem netto i odpływami kapitałowymi netto**.

Jak wynika z równania PKB zamieszczonego w rozdziale 10 ($Y = C + I + G + NX$), całkowite wydatki na dobra i usługi wytworzone w danej gospodarce są sumą wydatków na konsumpcję i inwestycje, wydatków rządowych i samorządowych oraz eksportu netto. Natomiast oszczędności

krajowe (S) to całkowity dochód społeczeństwa pomniejszony o wydatki na konsumpcję bieżącą i wydatki publiczne, co można przedstawić następującym równaniem:

$$S = Y - C - G. \quad (11.7)$$

Jeżeli przekształcimy równanie PKB następująco:

$$Y - C - G = I + NX$$

i w kolejnym przekształceniu wykorzystamy równanie oszczędności krajowych, to uzyskamy równość:

$$S = I + NX. \quad (11.8)$$

Jak wskazaliśmy powyżej, eksport netto (NX) jest zawsze równy odpływom kapitałowym netto (NCO). Możemy więc równanie 11.8 zapisać następująco:

$$S = I + NCO. \quad (11.9)$$

Z tego równania wynika, że w gospodarce otwartej oszczędności krajowe można wykorzystać do finansowania inwestycji krajowych lub odpływów kapitałowych netto. Jest to sytuacja zasadniczo różna od tej, w której znajduje się gospodarka zamknięta, tj. bez powiązań z zagranicą. W gospodarce otwartej można przeznaczać oszczędności na budowę własnego zasobu kapitału lub na zakup aktywów zagranicznych; w gospodarce zamkniętej tylko na zwiększanie zasobu kapitału własnego. W gospodarce otwartej, kiedy pojawiają się zyskowne możliwości inwestowania, nie jest konieczne zwiększanie krajowych oszczędności, aby z nich skorzystać. Możliwe jest bowiem jednoczesne zwiększanie inwestycji i zwiększanie zadłużenia zagranicznego, bez zmiany krajowych oszczędności.