

Dolar międzynarodowy

• EUGENIUSZ GOSTOMSKI

DOLAR OBECNIE SPEŁNIA WSZYSTKIE WARUNKI, BY BYĆ NAJWAŻNIEJSZĄ WALUTĄ MIĘDZYNARODOWĄ NA ŚWIECIE

Walutą międzynarodową – nazywaną też walutą rezerwową, kluczową lub światową – jest wymienna waluta narodowa, która powszechnie w długim okresie pełni w stosunkach międzynarodowych funkcje pieniądza, a więc miernika wartości, środka płatniczego i środka tezauryzacji. Funkcje te powinna pełnić zarówno w sferze prywatnej, jak i w sferze oficjalnej (zob. tab. 1).

Uzyskanie przez daną walutę statusu waluty międzynarodowej wymaga, oprócz pełnej wymiennalności, spełnienia przez kraj ją emitujący określonych warunków, do których zalicza się:

- wysokie obroty handlu zagranicznego. Duży eksport atrakcyjnych towarów po konkurencyjnych cenach oznacza bowiem dla posiadaczy waluty międzynarodowej dostęp do różnorodnych towarów, co stanowi jej towarowe zabezpieczenie. Natomiast duży import towarów i usług przez podmioty zagraniczne pożądaną walutę;
- wysoki udział emitenta waluty międzynarodowej w międzynarodowych obrotach kapitałowych i pieniężnych, co jest pochodną zdolności państwa i podmiotów prywatnych z kraju emitenta waluty międzynarodowej do udzielania kredytów zagranicznych, zakupu zagranicznych papierów wartościowych i dokonywania bezpośrednich inwestycji zagranicznych;
- występowanie podaży netto waluty dla zagranicy, co wymaga utrzymywania strukturalnego deficytu bilansu płatniczego, który jest długotrwałym źródłem kreacji waluty międzynarodowej dla podmiotów zagranicznych;
- ustabilizowana wartość waluty, tj. ustabilizowany poziom kursu walutowego i zachowanie w długim okresie względnie stałej siły nabywczej na rynku we-

wnętrznym, co jest przesłanką zaufania inwestorów zagranicznych do danej waluty i zachowania realnej wartości rezerw w niej utrzymywanych;

- istnienie odpowiednich instytucji finansowych ułatwiających pełnienie przez pieniądz krajowy funkcji waluty międzynarodowej. Chodzi tutaj o istnienie rozwiniętego systemu bankowego z siecią placówek zagranicznych i dobrze ukształtowanego rynku kapitałowego oraz pieniężnego stanowiących

utrzymuje do dzisiaj, po II wojnie światowej, gdy jako jedyna waluta wymiennalna na złoto stał się podstawą międzynarodowego systemu walutowego ustanowionego w 1944 roku na konferencji w Bretton Woods. Nie byłoby to możliwe, gdyby już wtedy Stany Zjednoczone nie zajmowały dominującej pozycji w gospodarce światowej. Powszechne akceptowanie dolara w rozliczeniach międzynarodowych i zaufanie do jego stabilności sprawiły, że USA mogły finansować deficyt bieżą-



warunek dostępu do kapitału i podstawę transferów kapitałowych dla podmiotów zagranicznych.

Dolar i Stany Zjednoczone, jako kraj emitujący tę walutę, spełniają wszystkie powyższe warunki. Dolar jest więc obecnie najważniejszą walutą międzynarodową na świecie.

HISTORIA

Wprawdzie dolar wszedł do obiegu międzynarodowego już w okresie I wojny światowej, ale do czasu II wojny światowej pozostawał w cieniu funta szterlinga, który zachował swoją kluczową pozycję w międzynarodowych obrotach handlowych i finansowych z okresu systemu waluty złotej, czyli sprzed 1914 roku. Ówczesna słabsza pozycja dolara wynikała ze stosunkowo ograniczonych jeszcze powiązań gospodarczych USA z innymi krajami. Dolar uzyskał nad innymi walutami międzynarodowymi przewagę, którą

tego bilansu płatniczego za pomocą zwykłej emisji pieniądza krajowego, co umożliwiło kapitałowi amerykańskiemu ekspansję na rynki zagraniczne. Jednakże systematycznie rosnący deficyt amerykańskiego bilansu płatniczego i zwiększające się w posiadaniu podmiotów zagranicznych zasoby dolarów, których wartość już w 1960 roku przekroczyła wartość liczonej według oficjalnej ceny rezerw złota USA, podważyły zaufanie do amerykańskiej waluty i stały się przyczyną zaburzeń w funkcjonowaniu międzynarodowego systemu walutowego. Aby nie dopuścić do utraty swoich rezerw złota, USA 15 sierpnia 1971 roku zawiesiły wymiennalność dolara na złoto, a w 1973 roku upłynniły jego kurs w stosunku do innych walut. Dolar, podobnie jak inne waluty papierowe, stał się walutą nie pokrytą złotem i opartą wyłącznie na zaufaniu. Zapoczątkowało to proces stopniowego zmniejszania się znaczenia waluty ame-

rykańskiej w międzynarodowym obrocie towarowym i finansowym. Jednak nadal dolar pozostaje kluczową walutą międzynarodową.

DOLARYZACJA

Dolar jest ustawowym środkiem płatniczym nie tylko w USA, ale także w takich krajach, jak Ekwador, Timor Wschodni, Salwador i inne. Ponadto w wielu krajach w większym lub mniejszym stopniu korzysta się z dolara w sposób nieoficjalny. Szacuje się, że w Boliwii, Urugwaju i Libanie w dolarach rozlicza się nieoficjalnie ponad 70 proc. wszystkich krajowych transakcji. Do krajów, w których nieoficjalnie w dolarach realizuje się 20-70 proc. transakcji należą: Angola, Peru, Turcja, Rumunia, Gruzja, Filipiny, Wietnam, Egipt, Mołdawia, Ukraina i inne państwa.

Wykorzystanie dolara zarówno oficjalnie, jak i nieoficjalnie w sferze realnej poza USA nazywa się dolaryzacją. Władze amerykańskie zajmują neutralne stanowisko wobec tego zjawiska, nie zabraniając ani nie zachęcając zagranicy do używania dolara jako pieniądza obiegowego. Dolaryzacja nie wiąże się z żadnymi obowiązkami dla amerykańskich władz monetarnych, choć władze te nie odzęgają się od pomocy technicznej w zakresie rozliczeń i współpracy z władzami krajów, w których dolar jest szeroko stosowany w obrocie gospodarczym. Pod koniec 2006 roku w obiegu znajdowały się banknoty dolarowe o łącznej wartości 760 mld dolarów.

DENOMINATOR

Dolar tradycyjnie jest denominatorem kursów walutowych na świecie. W latach 1944-1971 miał on monopol na pełnienie tej funkcji w krajach należących do Międzynarodowego Funduszu Walu-

towego. Obecnie kraje członkowskie MFW nie mają obowiązku wiązania wartości swojej waluty z dolarem, ale wiele z nich czyni to dobrowolnie, co oznacza, że dolar w sferze oficjalnej w szerokim zakresie pełni funkcję miernika wartości. Podobnie jest z występowaniem dolara w charakterze miernika wartości w sferze prywatnej.

Z powodu lokalizacji głównych giełd towarowych w USA i dużego udziału firm amerykańskich w światowym handlu surowcami mineralnymi oraz rolnymi dolar jest tradycyjnie wykorzystywany do kwotowania cen podstawowych surowców na świecie. Jeżeli chodzi o udział dolara w faktorowaniu handlu światowego, to w 1995 roku był szacowany na 52 proc. Od czasu istnienia euro udział ten systematycznie się obniża na rzecz właśnie tej waluty, szczególnie w handlu zagranicznym krajów członkowskich UE. Natomiast w handlu zagranicznym USA, Australii, Chin, Indii i wielu innych krajów dolar jest nadal najważniejszą walutą fakturowania obrotów.

Dolar posiada nieograniczoną zdolność do regulowania zobowiązań z tytułu transakcji handlowych i finansowych. Tradycyjnie dolarami płaci się na świecie za ropę naftową i inne ważne surowce. Również w możliwej do przewidzenia przyszłości w dolarach będą rozliczane transakcje surowcami o strategicznym znaczeniu.

ŚRODEK INTERWENCJI

Dolar jest szeroko wykorzystywany przez wiele państw do interwencji na rynkach walutowych w celu utrzymania kursu walutowego na pożądanym poziomie. Waluta amerykańska od czasu zakończenia II wojny światowej zajmuje też dominującą pozycję w transakcjach realizowanych na międzynarodowych rynkach wa-

lutowych. Pozycji tej nie podważyło wprowadzenie euro i utworzenie Unii Gospodarczej i Walutowej w ramach Unii Europejskiej (zob. tab. 2).

Bardzo duże znaczenie dolara w gospodarce światowej odzwierciedla struktura światowych oficjalnych rezerw dewizowych, które pod koniec 2005 roku osiągnęły wartość 4171 mld dolarów i były o 154 proc. wyższe niż w 1998 roku (zob. tab. 3).

Choć od 2001 roku zmniejsza się udział dolara w oficjalnych rezerwach dewizowych i wzrasta udział euro, to nadal dolar jest najważniejszą walutą rezerwową na świecie – w 2005 roku aż 66,4 proc. wszystkich oficjalnych rezerw dewizowych przypadało na walory denominowane w dolarów (zob. tab. 4).

DEFICYT I WIARA

Oczekuje się, że w przyszłości znaczenie dolara jako waluty rezerwowej nieznacznie się zmniejszy, czemu będzie towarzyszył wzrost znaczenia euro w gospodarce światowej.

Silnej pozycji dolara na świecie i całej gospodarce światowej zagraża pogłębianie się nierównowagi w obrotach bieżących, a ściślej mówiąc deficyt w rachunku bieżącym bilansu płatniczego krajów odgrywających dużą rolę w gospodarce światowej. Chodzi tutaj z jednej strony o olbrzymi deficyt w obrotach bieżących USA z resztą świata, a z drugiej strony o duże nadwyżki na rachunku bieżącym bilansu płatniczego Chin, Japonii i innych krajów azjatyckich oraz eksporterów ropy naftowej. W 2006 roku deficyt obrotów bieżących USA przekroczył 800 mld dolarów, co odpowiadało ponad 6 proc. rocznego amerykańskiego PKB. Oznacza to, że Stany Zjednoczone więcej konsumują niż produkują, a dodatkowy popyt pokrywają importem, głównie z krajów azjatyckich. Za ten dodatkowy import płać własną walutą. Napływające tą drogą do krajów azjatyckich dolary są następnie inwestowane przez podmioty prywatne i banki centralne w amerykańskie papiery dłużne. Ostatecznie więc pieniądze na pokrycie deficytu obrotów bieżących USA pochodzą od inwestorów zagranicznych i banków centralnych krajów mających nadwyżkę w bieżących obrotach płatniczych z zagranicą. Konsekwencją zakupu przez banki centralne amerykańskich obligacji jest wzrost ▶▶

Tabela 1. Funkcje waluty międzynarodowej w transakcjach prywatnych i oficjalnych

Funkcje pieniądza	Transakcje prywatne	Transakcje oficjalne
Miernik wartości	Waluta fakturowania handlu i kwotowania cen	Denominator systemu kursów walutowych
Środek płatniczy	Waluta płatności w handlu zagranicznym	Waluta interwencyjna na rynku walutowym
Środek tezauryzacji	Waluta, w której podmioty prywatne utrzymują płynne środki i inne aktywa	Waluta, w której banki centralne utrzymują oficjalne rezerwy dewizowe

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: L. Oręziak „Euro. Nowy pieniądz”. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 111

ich rezerw dewizowych. Na przykład rezerwy dewizowe Ludowego Banku Chin wzrosły ze 166 mld dolarów w grudniu 2000 roku do ponad 1000 mld dolarów w grudniu 2006 roku i przekroczyły wielkość rezerw najzasobniejszej dotąd pod względem rezerw dewizowych Japonii. Chińskie rezerwy dewizowe składają się przede wszystkim z amerykańskich papierów skarbowych. Nabywając amerykańskie obligacje Chiny finansują znaczną część amerykańskiego deficytu budżetowego. Poprzez wysokie rezerwy dewizowe Chiny i inne wschodzące gospodarki chcą się zabezpieczyć przed kryzysem finansowym. Mając wystarczająco duże rezerwy mogą one w razie kryzysu finansowego przeciwstawić się naciskom Międzynarodowego Funduszu Walutowego i zachować autonomię w swej polityce ekonomicznej.

Wraz z deficytem bilansu handlowego USA rośnie zadłużenie tego kraju wobec zagranicy. Pod koniec 2005 roku wynosiło ono 2180 mld dolarów. Żaden inny kraj na świecie nie mógłby pozwolić sobie na utrzymywanie w długim okresie tak dużego deficytu w obrotach bieżących z zagranicą i związanego z tym olbrzymiego zadłużenia zagranicznego, jak ma to miejsce w przypadku USA. Prowadziłoby to bowiem do drastycznego obniżenia

wartości waluty krajowej ze wszystkimi ujemnymi następstwami tego zjawiska dla gospodarki narodowej. Choć bilans handlowy USA już od lat siedemdziesiątych XX wieku jest ujemny i ekonomiści wielokrotnie przepowiadali załamanie się waluty amerykańskiej, kurs dolara do euro w 2006 roku nie był gorszy niż w 1999 roku. Stany Zjednoczone jako mocarstwo światowe korzystają bowiem ze statusu politycznego i gospodarczego „bezpiecznej przystani”. Jeżeli gdziekolwiek na świecie wybucha kryzys walutowy, następuje ucieczka od innych walut do dolara. Bowiem papiery amerykańskie ciągle jeszcze obarczone są relatywnie niskim ryzykiem i dlatego nie dziwi fakt, że inwestorzy z całego świata chętnie lokują w nich swój kapitał.

Deficyt w sferze płatności bieżących, tak samo jak brak równowagi w gospodarce światowej, nie może trwać wiecznie, ponieważ rynki w długim okresie dążą do równowagi. Niepokój z powodu braku równowagi w płatnościach bieżących USA rośnie wraz ze wzrostem zadłużenia zagranicznego Stanów Zjednoczonych. Gdyby na świecie osłabła wiara, że gospodarka amerykańska jest w dobrej kondycji, drastycznie zmniejszyłby się popyt na dolary, co mogłoby doprowadzić do załamania się kursu waluty amerykańskiej,

spadku importu, wzrostu inflacji i stóp procentowych w USA, a w konsekwencji do osłabienia koniunktury na świecie. Import amerykański jest bowiem lokomotywą wzrostu gospodarczego krajów, których gospodarki oparte są w dużym stopniu na eksporcie do USA. Chodzi tutaj nie tylko o Chiny i inne kraje azjatyckie, ale również o Niemcy.

PRZYCZYNY DEFICYTU

Jakie są główne przyczyny dużego deficytu bilansu obrotów bieżących USA? Tkwią one zarówno w gospodarce amerykańskiej, jak i w świecie zewnętrznym. Istotną przyczyną rozpatrywanego tutaj zjawiska jest niska stopa oszczędności gospodarstw domowych i sektora publicznego w USA. Jest ona uwarunkowana zarówno deficytem budżetowym, jak i wysoką skłonnością amerykańskich gospodarstw domowych do konsumpcji, przekraczającą wielkość dochodów osobistych netto, co przy wysokiej stopie inwestycji prywatnych musi prowadzić do ujemnego salda w bilansie handlowym.

Inna hipoteza sugeruje, że czynnikiem wywołującym globalną nierównowagę płatniczą jest polityka wysokich rezerw dewizowych realizowana w Azji Wschodniej i Południowej po kryzysach lat 1997-1998 w celu zabezpieczenia się przed podobnymi kryzysami w przyszłości. Polityka ta, szczególnie w przypadku Chin, idzie w parze z neomerkantylistyczną strategią wzrostu, ukierunkowaną na rozwój eksportu, który pełni w Chinach rolę koła zamachowego wzrostu gospodarczego i czynnika zapewniającego pracę milionom pracowników napływających w poszukiwaniu zatrudnienia z chińskiego interioru do dynamicznie rozwijających się przybrzeżnych obszarów kraju. W celu utrzymania konkurencyjności swego eksportu Chiny i inne kraje azjatyckie interweniują na rynku walutowym, powstrzymując aprecjację swoich walut. Skupione dolary inwestują następnie w amerykańskie papiery skarbowe. Od 2003 roku w związku z wysokimi cenami ropy naftowej na rynkach światowych gwałtownie wzrastają też rezerwy dewizowe krajów eksporterów ropy naftowej.

Zarówno kraje azjatyckie, jak i naftowe utrzymują swoje rezerwy dewizowe, mimo deklarowania potrzeby ich dywersyfikacji w walorach denominowanych w dolarze. Jedyna alternatywna waluta re-

Tabela 2. Udział procentowy walut w obrotach rynków walutowych

Waluty	1989	1998	2001	2004
USD	90	87,3	90,3	88,7
Euro	–	–	37,6	37,2
Marka niemiecka	27	30,1	–	–
Frank francuski	2	5,1	–	–
ECU	4	17,3	–	–
Jen japoński	27	20,2	22,7	20,3
Funt szterling	15	11,0	13,2	16,9
Frank szwajcarski	10	7,1	6,1	6,1
Dolar australijski	2	3,1	4,2	5,5
Dolar kanadyjski	1	3,6	4,5	4,2
Złoty polski	–	0,4	2,6	2,3
Pozostałe waluty	22	14,7	18,3	18,4
Wszystkie waluty	200	200	200	200

Uwaga: Dane dotyczą obrotów rejestrowanych przez banki centralne i przekazywanych do Banku Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei. Łączna suma udziałów wynosi 200 proc., ponieważ w każdej transakcji uczestniczą dwie waluty.

Źródło: J. Bilski „Międzynarodowy system walutowy”, PWE, Warszawa 2006, s. 248

zerwowa – euro – ciągle jeszcze w tej roli nie może równać się z dolarem, ponieważ rynek papierów wartościowych denominowanych w euro nie jest tak duży i tak płynny jak rynek dolarowy i za euro nie stoi żaden unitarny organizm państwowy, który uwiarygodniałby tę walutę, jak ma to miejsce w przypadku dolara.

Powyższe względy wskazują na to, że kraje nadwyżkowe także w przyszłości będą utrzymywały swoje rezerwy dewizowe głównie w dolarach. Zresztą sama próba dywersyfikacji rezerw prowadziłyby do spadku wartości dolara, co pociągnęłoby za sobą duże straty kapitałowe dla Chin, Japonii, krajów naftowych i innych państw posiadających aktywa dolarowe.

Istnieją wreszcie teorie, które przyczynę długotrwałego deficytu obrotów bieżących USA upatrują w globalizacji rynków finansowych. W rezultacie wzajemnego otwierania się i łączenia lokalnych rynków w jeden rynek globalny zwiększyła się podaż i mobilność kapitału oraz wzrosło zainteresowanie podmiotów gospodarczych korzystaniem na dużą skalę z bardziej zróżnicowanych i bogatszych źródeł finansowania na całym świecie. W warunkach globalizacji tolerowane są pewne nierównowagi (np. nierównowaga w płatnościach bieżących USA) ze względu na łatwość ich pokrycia na globalnym rynku finansowym. Tym samym mogły ulec rozluźnieniu dotkliwe dla społeczeństwa procesy dostosowawcze, które dawniej bezwzględnie były wymagane przez MFW w celu przywrócenia równowagi płatniczej kraju. Kapitał z zagranicy nie napływa do Stanów Zjednoczonych dlatego, że z powodu niskiej stopy oszczędności brak tam rodzimego kapitału, lecz kieruje się tam dlatego, że USA stanowią atrakcyjne miejsce dla inwestycji, cechujące się wysokim bezpieczeństwem i możliwością uzyskania stosownej stopy zwrotu.

BRAK NASTĘPCY

W świetle przedstawionych opinii na temat przyczyn amerykańskiego deficytu w płatnościach bieżących i zadłużenia zagranicznego USA należy stwierdzić, że zjawiska te nie muszą prowadzić do spadku zewnętrznej wartości dolara i ucieczki od niego jako waluty rezerwowej. Oczywiście zagraniczni wierzyciele mają duży wpływ na losy dolara. Gdyby zrezygnowali

z niego jako waluty, w której utrzymywane są oficjalne rezerwy dewizowe i lokowane prywatne oszczędności, niewątpliwie kurs dolara by się załamał. Jednak scenariusz taki w najbliższych latach z wielu powodów nie jest prawdopodobny.

Nie zwalnia to jednak społeczności międzynarodowej od podejmowania wysiłków na rzecz przywrócenia międzynarodowej równowagi płatniczej. W 2004 roku z inicjatywy siedmiu najbardziej uprzemysłowionych krajów świata w ramach MFW uzgodniono strategię, która zawiera zadania dla najważniejszych państw na świecie związane z przywracaniem międzynarodowej równowagi płatniczej. Na USA spoczywa obowiązek

zmniejszenia deficytu w amerykańskim bilansie obrotów bieżących, Europa i Japonia powinny zwiększyć tempo wzrostu swoich gospodarek, a azjatyckie kraje utrzymujące kurs waluty na zaniżonym poziomie powinny stopniowo dokonać aprecjacji swojej waluty.

Jeszcze długo na świecie nie będzie waluty, która mogłaby zastąpić dolara. Dopóki kraje Unii Europejskiej nie będą tworzyły unii politycznej, dopóty euro, nie będzie zdolne funkcjonować w sferze międzynarodowej jako pełny substytut dolara. •

Autor jest pracownikiem naukowym Instytutu Handlu Zagranicznego Wydziału Ekonomicznego Uniwersytetu Gdańskiego

Tabela 3. Kształtowanie się rezerw dewizowych wybranych krajów i grup krajów (mld USD)

Wyszczególnienie	Stan na koniec roku	
	1998	2005
Japonia	204	830
Chiny	145	819
Tajwan	50	253
Korea Pd.	52	210
Indie	27	131
Azja	778	2689
Euroland	284	167
Europa*	101	423
Ameryka łacińska	158	248
USA	36	38
Kraje eksp. ropę naftową	95	256
Afryka	41	159
Wszystkie kraje	1644	4171

* bez krajów eurolandu, ale wraz z Turcją i WNP

Źródło: Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 2005, Frankfurt/Main 2006, s. 78

Tabela 4. Struktura walutowa oficjalnych rezerw dewizowych na świecie (w proc.)

Waluta	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dolar amerykański	71,0	70,5	70,7	66,5	65,8	65,9	66,4
Euro	17,9	18,8	19,8	24,2	25,3	24,9	24,3
Jen	6,4	6,3	5,2	4,5	4,1	3,9	3,7
Funt szterling	2,9	2,8	2,7	2,9	2,6	3,3	3,6
Frank szwajcarski	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2	0,2	0,1
Pozostałe waluty	1,6	1,4	1,2	1,4	1,9	1,8	1,9

Źródło: ECB: The Accumulation of Foreign Reserves, Occasional Paper Series, nr 43