

UNIWERSYTET WARMIŃSKO-MAZURSKI W OLSZTYNIE

WYDZIAŁ NAUK EKONOMICZNYCH

STUDIA PODYPLOMOWE

MECHANIZMY FUNKCJONOWANIA STREFY EURO

Projekt realizowany z Narodowym Bankiem Polskim
w ramach programu edukacji ekonomicznej

VI edycja 2014/2015

Katarzyna Białecka

Euro w roli waluty międzynarodowej

Praca końcowa wykonana
pod kierunkiem
dr. Marcina Bogdańskiego

Olsztyn 2015

Spis treści

Streszczenie.....	3
Wstęp.....	4
1. Waluty międzynarodowe i ich znaczenie w zglobalizowanej gospodarce.....	7
1.1. Cechy i funkcje waluty międzynarodowej.....	12
1.2. Korzyści i zagrożenia wynikające z posiadania waluty międzynarodowej.....	16
2. Perspektywy euro jako waluty międzynarodowej.....	20
2.1. Znaczenie euro w międzynarodowym systemie finansów i handlu międzynarodowym.....	21
2.2. Euro w roli waluty rezerwowej.....	27
2.3. Funkcja płatnicza wspólnej waluty euro.....	29
Podsumowanie i wnioski.....	32
Bibliografia.....	34
Spis rysunków i tabel.....	36

Streszczenie

Praca pt. „Euro w roli waluty międzynarodowej” składa się z II rozdziałów. W rozdziale pierwszym zostanie zdefiniowane pojęcie waluty międzynarodowej i określone czynniki, które wpływają na znaczenie i pozycję waluty międzynarodowej, przedstawione zostaną cechy i funkcje waluty międzynarodowej oraz wskazane zostaną korzyści i zagrożenia wynikające z posiadania waluty międzynarodowej.

Rozdział II pracy zostanie w całości poświęcony perspektywom euro jako waluty międzynarodowej. W rozdziale tym zostanie podjęta próba sprawdzenia, czy i w jakim stopniu euro realizuje funkcje waluty międzynarodowej. Ten problem zostanie przedstawiony z różnych perspektyw: uczestników rynku posługujących się w transakcjach walutą międzynarodową, ale także kraju który jest emitentem waluty międzynarodowej.

Wstęp

Wzrost zakresu i wartości transgranicznych transakcji gospodarczych zwiększa międzynarodową pozycję tych walut, które są najczęściej stosowane w fakturowaniu i w rozliczaniu operacji handlowych, w przeprowadzaniu transakcji na rynku walutowym, w denominacji papierów wartościowych służących do pozyskiwania środków finansowych i inwestowania zasobów finansowych. Umieździarodowienie waluty następuje więc dzięki temu, że różni uczestnicy międzynarodowych stosunków gospodarczych wybierają ją w celu przeprowadzenia transakcji handlowych i finansowych. Pojawiają się zatem pytanie o czynniki, które wpływają na wybór waluty. Do najważniejszych można zaliczyć: wielkość, potencjał rozwojowy, efektywność i stabilność gospodarki krajowej, wielkość i otwartość rynku finansowego, poziom rozwoju i znaczenia sektora bankowego w gospodarce, jakość polityki pieniężnej, wiarygodność waluty oraz osiągnięta już pozycja poza obszarem jej emisji.

Dziś mało kto pamięta, że jedną z dwóch głównych przyczyn integracji walutowej w Europie na przełomie lat 60 i 70 był kryzys systemu z Bretton Woods. Rozpadający się porządek oparty na stałych kursach walutowych i słaba pozycja dolara zagrażały dotychczasowym dokonaniom EWG. Jakby to dziś zabrzmiało, politycy i ekonomiści europejscy obawiali się, że kilkuprocentowe wahania kursów walutowych zniweczą efekty unii celnej i mechanizmy Wspólnej Polityki Rolnej z tzw. „zielonym dolarem” (J.Pelkmans, *European Integration*, Prentice Hall, London 2001, str. 329)

Wobec niestabilności światowego systemu walutowego kraje Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej postanowiły utworzyć własną, w miarę autonomiczną strefę walutową. Uwaga skoncentrowana była na zbudowaniu mechanizmów kursowych pozwalających na stabilizowanie wahań walut narodowych wobec siebie i w stosunku do dolara (Plan Wernera, pierwszy projekt nie przewidywał wprowadzenia wspólnego pieniądza). Nikt, a raczej niewielu myślało wtedy o utworzeniu wspólnego pieniądza, który stopniowo przejmowałby monetarne funkcje dolara. Oceniano to jako przedsięwzięcie niewykonalne ze względu na dominującą pozycję USD w porządku z Bretton Woods.

Trzeba tu przypomnieć, że przełom lat 60. i 70. to czas eksperymentu MFW z nowym pieniądzem SDR. Efekty niestety nie były zbyt udane. To mogło zniechęcać do kolejnych prób. Z dzisiejszego punktu widzenia sytuacja przedstawiała się paradoksalnie.

Tworzono autonomiczną strefę walutową, mającą uniezależnić od destabilizującego wpływu waluty amerykańskiej opierając działanie strefy na dolarze. Sytuacja wyglądała odmiennie z perspektywy początku lat 70. Kraje EWG chciały budować unie walutowa (kursowa) w ramach istniejących reguł z Bretton Woods z dolarem jako hegemonem systemu. Dopiero doświadczenia integracji walutowej z lat 70. i 80. pokazały, że stworzenie autonomicznego obszaru walutowego opartego na dolarze nie może zakończyć się sukcesem – potrzebny będzie wspólny pieniądz europejski. Tu rzecz znamienne, że powstała na początku lat 70. i rozwijana w latach 80. i 90. Teoria Optymalnego Obszaru Walutowego (w skrócie OOW) nie przewidywała tworzenia wspólnego pieniądza międzynarodowego, raczej sztywny kurs między krajami unii.

W literaturze przedmiotu wprowadzenie euro traktowane jest z jednej strony jako ogromny sukces jednoczącej się Europy, które w efekcie ma poprawić efektywność gospodarowania poprzez zwiększenie konkurencyjności we Wspólnocie, a tym samym ma przyczynić się do wzrostu dobrobytu. Z drugiej zaś strony fakt ten określany jest często jako „krok w przepaść”, „droga w nieznane”, „ślepa przyszłość” itp. Ten bardzo szeroki rozrzut ocen stwarza potrzebę przeprowadzenia głębszej analizy tego – w pewnym sensie – fenomenu ekonomiczno-finansowego XX wieku, polegającego m.in. na dobrowolnej rezygnacji suwerennych państw z emisji własnego pieniądza, kształtowania jego ceny (a tym samym wpływania na stan koniunktury gospodarczej), rezygnacji z dochodów z senioratu itd.

1 stycznia 1999 r. w 11 krajach Unii Europejskiej wprowadzony został zapowiadany od wielu lat wspólny pieniądz – euro. Jeszcze nie tak dawno wielu ekonomistów, finansistów i bankierów jego wprowadzenie uważało za mało prawdopodobne. Wydawało się bowiem, że przywiązanie rządów i obywateli poszczególnych krajów europejskich do walut narodowych jest tak silne, że pomimo zaawansowanych procesów integracyjnych w Europie wprowadzenie i kreacja wspólnego pieniądza jest niemal niemożliwa. Tymczasem stało się inaczej – państwa Unii Europejskiej osiągnęły najwyższy poziom integracji ekonomiczno-walutowej właśnie poprzez wprowadzenie wspólnej polityki monetarnej przez nowo utworzony Europejski bank Centralny. W rezultacie, szacuje się, że w pierwszym roku istnienia nowa waluta „obsłużyła” obrót towarami i usługami o wartości przekraczającej 6000 mld dolarów.

Dodatkowo ta, jak niektórzy określają „rewolucja monetarna” wykreowała drugi co do wielkości pod względem siły ekonomicznej, oczywiście poza USA, obszar gospodarczy

na świecie, obejmujący ponad 300 mln ludzi. Fakt ten staje się zatem nie tylko wyzwaniem ekonomicznym wobec dotychczas niekwestionowanej potęgi gospodarczej – Stanów Zjednoczonych, a w szczególności względem dolara amerykańskiego, ale także wobec bankierów, finansistów, menedżerów, inwestorów, analityków, prawników, polityków etc., którzy we wszystkich swoich kalkulacjach i analizach powinni uwzględnić fakt istnienia i funkcjonowania nowej waluty (i wspólnego obszaru walutowego, zwanego Eurolandem) oraz skutki jej wprowadzenia tak dla państw, jak i poszczególnych podmiotów gospodarczych biorących udział w wymianie międzynarodowej.

Proces wykształcenia się nowego pieniądza europejskiego jest jednym z ciekawszych zjawisk we współczesnej gospodarce światowej. Utworzenie euro to efekt z jednej strony świadomej, aktywnej polityki i władz Wspólnoty, a z drugiej ewolucji rynków finansowych.

Euro jest obecnie oficjalną walutą w Austrii, Belgii, Finlandii, Francji, Niemczech, Irlandii, Włoszech, Luksemburgu, Holandii, Portugalii, Hiszpanii Grecji, Słowenii oraz od 2008 roku jest legalnym środkiem płatniczym na Malcie i Cyprze. W strefie euro znajduje się obecnie piętnaście z dwudziestu siedmiu krajów członkowskich Unii. Proces rozszerzenia będzie postępował dalej w kolejnych latach. Większość nowych krajów Unii, które są na razie poza strefą, jest zainteresowanych wejściem do niej tak szybko, jak to jest możliwe po spełnieniu wymaganych warunków – ten fakt dotyczy m.in. Polski.

Ustanowienie euro należy zaliczyć do najważniejszych zdarzeń, które nastąpiły dotychczas w gospodarce światowej i międzynarodowym systemie walutowym. Jest to praktycznie zdarzenie bezprecedensowe, zważywszy na ogrom całego przedsięwzięcia i potencjał gospodarczy zaangażowanych w nie krajów. Euro od razu, od początku swego istnienia, stało się drugą po dolarze amerykańskim najważniejszą walutą międzynarodową.

Jak wskazują Bertuch-Samuels oraz Ramlogan (2007), obecne międzynarodowe znaczenie euro znacznie przewyższa nie tylko pozycję, jaką osiągnęły w przeszłości zastąpione przez nie waluty krajów Unii, ale także pozycje jaką łącznie odgrywają dwie inne waluty, a mianowicie jen japoński oraz funt brytyjski.

Celem pracy jest przedstawienie roli euro jako waluty międzynarodowej . Określona zostanie obecna pozycja i znaczenie euro, a także podjęta zostanie próba wskazania czynników kształtujących przyszłe znaczenie euro jako waluty międzynarodowej.

1. Waluty międzynarodowe i ich znaczenie w zglobalizowanej gospodarce

Pierwszą walutą światową, bitą od III w. p.n.e., był rzymski srebrny denarius; od V do VII w. n.e. dominującą pozycję miał bizantyjski solidus, którego międzynarodową rolę podważył islamski dinar – obie waluty przetrwały do XII w. W XIII w. znaczącą pozycję osiągnęły trzy waluty włoskie: genujskie genoino, florenckie florino oraz weneckie ducato (Reinert i in. 2009 b, str. 306). Wiek XIX to okres, w którym rolę światowej potęgi międzynarodowej zaczął pełnić funt brytyjski. Choć prymat gospodarczy Wielkiej Brytanii zakończył się po I wojnie światowej, waluta tego kraju odgrywa ważną rolę w międzynarodowym systemie walutowym aż do II wojny światowej. Później dominującą walutą globalną stał się dolar amerykański (prawnie międzynarodową rangę dolara usankcjonował układ z Bretton Woods, który uczynił go gwarantem stabilności światowego systemu finansowego). Pod koniec XX w. waluta Stanów Zjednoczonych straciła na znaczeniu, na początku na rzecz marki niemieckiej i jena japońskiego, a następnie euro.

Mianem waluty międzynarodowej można określić taką walutę, której zastosowanie jako miernika wartości (*unit of account*), środka płatniczego (*medium of exchange*) i akumulacji (*store of value*), wykracza poza granice państwa lub – ogólniej – obszaru jej obowiązywania. Jednocześnie potencjalna międzynarodowa pozycja pieniądza jest kształtowana przez cechy obszaru jego emisji (Por. m.in. C.F. Bergsten, *The impact of the euro on exchange rates and international policy cooperation*, w: *EMU and the international monetary system*, red. P.R. Masson, T.H. Krueger, B.G. Turtelboom, Washington 1997, str. 17-57).

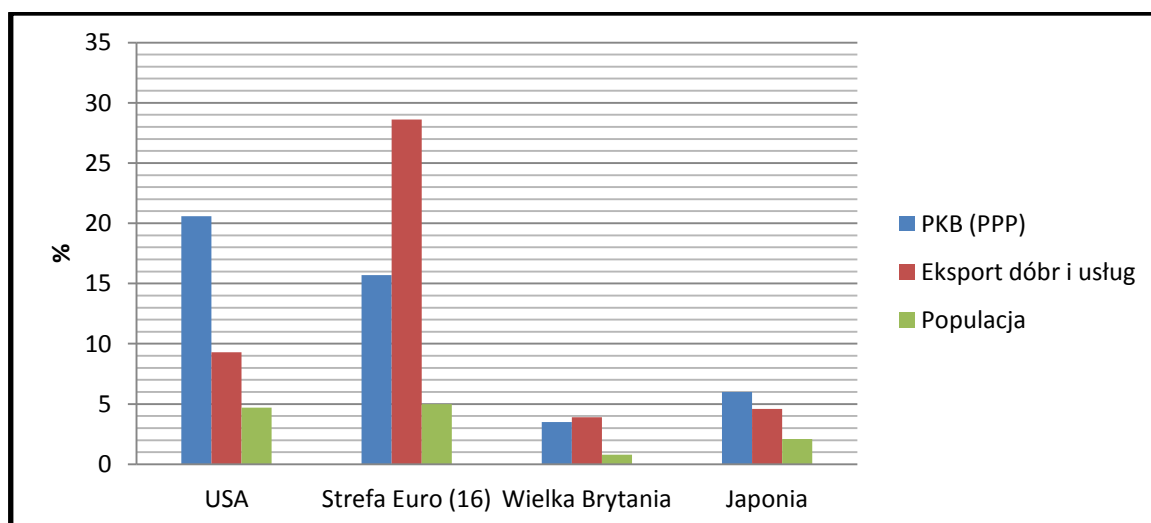
Oczywiście, trudno jest podać dokładną granicę, kiedy waluta danego kraju staje się walutą międzynarodową. Trudno bowiem stwierdzić, jak wysoki musi być procentowy udział danej waluty np. w światowych rezerwach walutowych czy dziennym obrocie walutowym, aby można było mówić o walucie międzynarodowej.

Dana waluta krajowa może stać się walutą międzynarodową, wykorzystywaną w handlu międzynarodowym i międzynarodowych transakcjach finansowych, w przypadku gdy istnieje jej pełna wymienialność. Jednakże w ostatecznym rozrachunku funkcjonowanie danej waluty jako międzynarodowej jest zdeterminowane przez siły rynkowe (Miształ, 2001, str. 160-161). Jakie czynniki mogą zatem kształtować międzynarodową pozycję waluty i sprawić, aby stała się atrakcyjna i użyteczna z punktu widzenia nierezydentów.

Waluta międzynarodowa jest stosowana przez rządy, przedsiębiorstwa, jednostki indywidualne w trzech funkcjach, które zostały wymienione powyżej tj. środka płatniczego, waluty obrachunkowej oraz waluty rezerwowej. Funkcje te są ze sobą ściśle powiązane, dlatego nie należy rozpatrywać ich osobno (Papaioannou, Portes, 2008, str. 17). Często zadawane jest pytanie, czy euro zdetronizuje dolara w roli dominującej waluty światowej?. Aby odpowiedzieć na nie, warto przeanalizować czynniki, które powodują, że dana jednostka pieniężna staje się walutą międzynarodową. Międzynarodowy status waluty warunkują czynniki o charakterze strukturalnym oraz stabilność makroekonomiczna kraju – emitenta waluty. Głównymi czynnikami o charakterze strukturalnym są wielkość produkcji i handlu oraz wielkość rynku finansowego kraju emitenta waluty.

- *wielkość produkcji kraju emitenta waluty*

Im większy jest udział kraju emitenta waluty w produkcji światowej i handlu międzynarodowym, tym większe są możliwości używania jego waluty przez podmioty z innych krajów do fakturowania, rozliczania handlu oraz transakcji na rynku walutowym, a przez władze monetarne państw trzecich jako denominatora systemu kursów walutowych, waluty rezerwowej i interwencyjnej. Porównanie wielkości głównych gospodarek świata przedstawia rysunek nr 1., która pokazuje ich udział w światowym PKB oraz eksporcie dóbr i usług. W 2008 roku strefa euro miała mniejszy od USA udział w światowym PKB (15,7% wobec 20,6%). Z kolei udział strefy euro w światowym eksporcie dóbr i usług przewyższył udział Stanów Zjednoczonych (28,6% wobec 9,3%) – (Kuziemska K. *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*; roz. 8, str. 176, Warszawa 2014)



Rysunek nr 1 „Udział w światowym PKB, eksporcie dóbr i usług oraz populacji w 2008r.

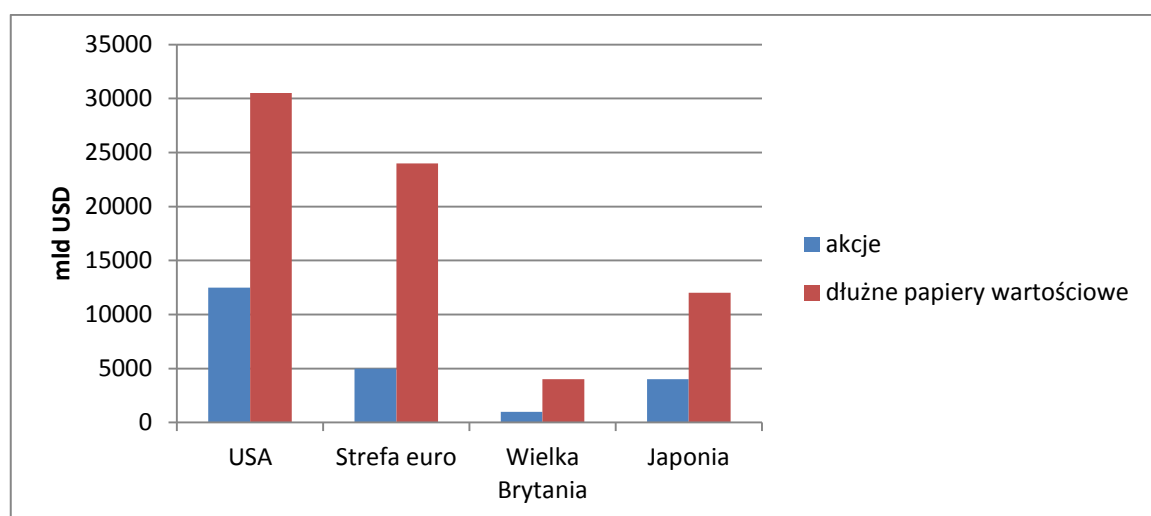
Źródło: Opracowanie własne na podstawie IMF (2009a)

- *stabilność siły nabywczej i zaufanie do wartości waluty.*

Gwarantowane to będzie przez stabilność makroekonomiczną kraju – emitenta waluty, w tym także niezależność banku centralnego, gwarantującego stabilność cen;

- *stopień rozwoju rynku finansowego*

Analizując znaczenie wielkości rynku finansowego dla pełnienia przez jednostkę pieniężną funkcji waluty międzynarodowej, należy zaznaczyć, że im większy jest rynek finansów kraju-emitenta waluty, tym większe są możliwości używania jego waluty przez podmioty z innych krajów jako waluty inwestycyjnej, a przez władze monetarne państw trzecich jako waluty rezerwowej. Wielkość rynku finansowego Stanów Zjednoczonych i strefy euro zostanie przedstawiona na rysunku 2.



Rysunek 2. *Wartość akcji, dłużnych papierów wartościowych w obrocie na rynku finansowym w 2008r.*

Źródło: Opracowanie własne na podstawie IMF (2009a)

W 2008 r. wartość akcji w obrocie na rynku finansowym strefy euro stanowiła zaledwie 42% wartości akcji w obrocie na rynku finansowym Stanów Zjednoczonych. Wartość dłużnych papierów wartościowych w obrocie w strefie euro stanowiła 78% wartości tych papierów w obrocie w Stanach Zjednoczonych. Innymi słowy, w 2008r. wartość akcji w obrocie na rynku finansowym Stanów Zjednoczonych była wyższa o 135%, natomiast wartość dłużnych papierów wartościowych była wyższa o 29% niż na rynku finansowym strefy euro (Kuziemska K. *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*; roz. 8, str. 177, Warszawa 2014)

Z przedstawionych powyżej danych jasno wynika, że rynek finansowy USA jest znacznie większy od rynku finansowego strefy euro. Z tą wielkością wiąże się także płynność aktywów finansowych które są przedmiotem obrotu oraz różnorodność

instrumentów finansowych (zakres możliwości inwestycyjnych). Wielkość i rozwój rynku finansowego USA daje ewidentną przewagę nad rynkami strefy euro, dzięki czemu ich waluta może pełnić funkcję światowej waluty dominującej.

Gospodarka jest jednak takim tworem który jest bardzo dynamiczny, a postępująca integracja walutowa i polityczna w Europie może przyspieszyć rozwój instrumentów rynku finansowego strefy euro – zarówno udziałowych, jak i dłużnych – przez co poziom rozwoju rynku finansowego strefy euro może się zbliżyć do poziomu Stanów Zjednoczonych.

Krajowa jednostka pieniężna może urosnąć do rangi waluty międzynarodowej tylko wtedy, gdy w kraju emitenta jest prowadzona rozważna polityka pieniężna i fiskalna. Głównym wyznacznikiem właściwie prowadzonej polityki pieniężnej jest wskaźnik stopy inflacji, określający procentowy wzrost ogólnego poziomu cen w ciągu roku.

W ostatniej dekadzie zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w strefie euro wskaźnik cen konsumpcyjnych nie przekraczał 4% rocznie, a więc inflacja miała charakter pełzający. Skutkiem recesji w 2008 r. było gwałtowne obniżenie stopy inflacji. Na 2009 r. Międzynarodowy System Walutowy (MFW) szacuje deflację rzędu 0,4% w Stanach Zjednoczonych oraz spadek inflacji do 0,3% w strefie euro. (Kuziemska K. *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*; roz. 8, str. 177, Warszawa 2014).

Głównym celem Europejskiego Systemu banków Centralnych (ESBC) jest utrzymanie stabilności cen. Sprzyja temu niezależność polityczna Europejskiego Banku Centralnego, która zwiększa szanse ewolucji euro do rangi waluty międzynarodowej. Sama stabilność siły nabywczej pieniądza nie gwarantuje jednak stabilności makroekonomicznej. Obrazuje to sytuacja Japonii – kraj ten w ostatniej dekadzie miał większe sukcesy w stabilizacji cen niż Stany Zjednoczone i strefa euro. Gdyby stabilność wskaźnika stopy inflacji była warunkiem wystarczającym, jen japoński mógłby urosnąć do rangi głównej waluty międzynarodowej. Dla stabilności finansowej są jednak także czynniki, jak saldo budżetowe oraz wielkość długu publicznego (polityka fiskalna państwa). Według szacunków Międzynarodowego Funduszu Walutowego dług publiczny w Japonii w 2009r. osiągnął 219% PKB i ma wzrosnąć do 227% w 2010r. (IMF 2009a). Tak duże zadłużenie ogranicza możliwość pełnienia przez jena japońskiego funkcji waluty dominującej. (Kuziemska K. *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*; roz. 8, str. 179, Warszawa 2014)

W następstwie kryzysu finansowego w najbliższych latach poziom długu publicznego - zarówno w strefie euro, jak i w stanach Zjednoczonych – prawdopodobnie

będzie miał tendencję rosnącą. Aby dokapitalizować sektor finansowy, rząd Stanów Zjednoczonych i w strefie euro emitował obligacje, zwiększając dług publiczny.

Jedną z przyczyn recesji było nadmierne zadłużenie sektora prywatnego. Banki oraz korporacje zwróciły się o pomoc do rządów. W rezultacie nastąpiła substytucja długu prywatnego długiem publicznym. W miejsce potrzeb pożyczkowych sektora prywatnego pojawiły się potrzeby pożyczkowe sektora publicznego. Może to prowadzić do niestabilności długu publicznego. Choć wina leży głównie po stronie sektora prywatnego, to istotne konsekwencje ponosi sektor publiczny (Kuziemska K. *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*; roz. 8, str. 179, Warszawa 2014)

Na koniec warto zauważyć, że historia gospodarcza pokazuje, iż zmiana statusu jednostki pieniężnej w międzynarodowym systemie walutowym to długotrwały proces. Jest to związane z efektem sieci w wykorzystaniu waluty, polegającym na tym, że użyteczność stosowania danej waluty wynika głównie z jej wykorzystywania przez wiele podmiotów. Im więcej użytkowników konkretnej waluty, tym większy dla nich wszystkich pożytek z jej stosowania. Oznacza to, że gdy dana waluta jest dominująca, sam fakt czyni ją użyteczną. Podmioty nie są skłonne zmieniać swych przyzwyczajzeń i zacząć używać innej waluty. Substytucja waluty jest procesem powolnym. Tłumaczy to, dlaczego funt szterling pozostał główną walutą międzynarodową aż do II wojny światowej, choć Wielka Brytania utraciła swą dominującą pozycję ekonomiczną i finansową już po I wojnie światowej. Zgodnie z tym rozumowaniem można przypuszczać, że w najbliższym czasie dominującą walutą światową pozostanie dolar amerykański. Równocześnie należy zaznaczyć, że bez wątpienia euro ma potencjał, aby stać się główną walutą międzynarodową. Jest ważną walutą denominacji obligacji oraz walutą rezerwową czyli środkiem akumulacji. Już dziś euro pełni zatem jedną z trzech funkcji waluty międzynarodowej. W następnym podrozdziale zostaną dokładnie przedstawione funkcje pieniądza międzynarodowego oraz stopień spełnienia ich przez euro.

1.1 Cechy i funkcje waluty międzynarodowej

Waluty większości krajów świata pełnią funkcje pieniądza tylko na terytorium tych krajów. Waluty niektórych krajów, poza zastosowaniem wewnętrznym, wykorzystywane są także poza ich granicami. Znajdują zastosowanie w handlu i finansach międzynarodowych, gdzie są używane przez różne podmioty: przedsiębiorstwa, banki, osoby indywidualne, instytucje finansowe i inne podmioty (ta strefa zastosowania walut umownie jest określana jako prywatna), a także przez banki centralne i inne oficjalne instytucje (sfera oficjalna). (Oręziak L. *Euro – pieniądz międzynarodowy*, str. 4, 2008)

Kolejnym krokiem do określenia znaczenia euro będzie sprawdzenie, czy i w jakim stopniu waluta ta pełni funkcje przypisywane walutom międzynarodowym.

Jak wiadomo, wyróżnia się trzy podstawowe funkcje pieniądza. Pieniądz jest środkiem wymiany, jednostką obrachunkową (miernikiem wartości) oraz środkiem przechowywania wartości. W przypadku walut międzynarodowych możemy te trzy funkcje rozpatrywać osobno: z perspektywy obrotu prywatnego (tj. transakcji dokonywanych przez osoby prywatne oraz przedsiębiorstwa), oraz obrotu oficjalnego, czyli transakcji zawieranych przez rządy i banki centralne.

W obrocie prywatnym poszczególne funkcje pieniądza są realizowane w następujących aspektach (Mycielska D. *Euro w roli waluty międzynarodowej*, roz. 10, str. 118):

- środek wymiany: dokonywanie płatności za transakcje międzynarodowe;
- jednostka rozrachunkowa: podawanie kursów (cen) innych walut w walucie międzynarodowej oraz fakturowanie;
- przechowywanie wartości: inwestycje w aktywa denominowane w walucie międzynarodowej.

Podobnie w przypadku obrotu oficjalnego można wskazać te aspekty, w których realizowane są przedstawione funkcje pieniądza (Mycielska D. *Euro w roli waluty międzynarodowej*, roz. 10, str. 118):

- środek wymiany: przeprowadzenie interwencji na rynkach walutowych i dokonywanie rozliczeń w oficjalnych transakcjach międzynarodowych;
- jednostka rozrachunkowa: waluta referencyjna, tj. podawanie paritetów kursu względem innych walut (w przypadku oficjalnego stabilizowania kursów walut);
- przechowywanie wartości: waluta rezerwowa, czyli utrzymywanie oficjalnych rezerw walutowych.

Funkcje waluty międzynarodowej

FUNKCJE	SFERA PRYWATNA	SFERA OFICJALNA
Miernik wartości (<i>unit of account</i>)	Waluta fakturowania handlu międzynarodowego (<i>invoicing currency</i>)	Waluta referencyjna – podstawa definiowania parytetów walutowych (<i>reference currency/anchor</i>)
Środek płatniczy (<i>means of payment/medium of exchange</i>)	Waluta przejścia na rynku dewizowym (<i>vehicle currency</i>), waluta rozliczania międzynarodowych transakcji finansowych (<i>settlement currency</i>)	Waluta interwencyjna (<i>intervention currency</i>), waluta oficjalnych przepływów finansowych
Środek akumulacji-środek tezauryzacji (<i>store of value</i>)	Waluta utrzymywania międzynarodowych aktywów finansowych (<i>investment currency</i>)	Waluta rezerwowa (<i>reserve currency</i>)

Źródło: Zestawienie na podstawie Kenen (1983, str. 16); European Commission (2008, str. 18).

Powyższa tabela przedstawia popularny w literaturze podział funkcji waluty międzynarodowej. Należy tu zaznaczyć, że istnieją silne powiązania i interakcje pomiędzy przedstawionymi funkcjami.

W łańcuchu obejmującym wszystkie etapy i obszary zastosowania waluty międzynarodowej punktem wyjścia jest użycie jej jako waluty fakturowania, czyli do wystawienia faktury. W handlu międzynarodowym fakturę wystawia podmiot, który sprzedaje towary czy usługi, czyli eksporter. Faktura może być wystawiona albo w walucie kraju eksportera, albo kraju importera, w walucie kraju trzeciego lub walucie typu koszyk walut (jeśli zezwalają na to przepisy dewizowe stron transakcji). Ustalenie waluty fakturowania jest jednym z elementów umowy między eksporterem a importerem. Interesy obu stron, jeśli chodzi o wybór waluty, w której będzie wystawiona faktura, na ogół są sprzeczne. Waluta, którą jedna strona uważa za dobrą dla siebie, najczęściej jest mniej korzystna dla drugiej strony ze względu na występujące i oczekiwane kształtowanie się kursu tej waluty. O tym, jaka waluta zostanie użyta do fakturowania, decyduje ta strona

transakcji handlowej, która ma w niej silniejszą pozycję, gdyż np. Oferuje towar po atrakcyjnej cenie lub trudno dostępny, unikalny, charakteryzujący się wysoką renomą na rynku, albo dysponuje innymi atutami. Praktyka pokazuje, że eksporterzy z krajów wysoko rozwiniętych są dość skuteczni w narzuceniu kontrahentowi swej waluty krajowej jako waluty fakturowania. (Oręziak L. *Euro – pieniądz międzynarodowy*, str. 6, 2008)

Jeśli chodzi o walutę, w której dokonywana jest zapłata za eksportowane towary i usługi, to w praktyce najczęściej ta sama waluta, w której została wystawiona faktura. Decyzja o zastosowaniu danej waluty do fakturowania przesądza zatem o wyborze waluty do rozliczania transakcji (waluty transakcyjnej). Wprawdzie strony kontaktu handlowego mogą zdecydować, że zapłata nastąpi w innej walucie niż waluta fakturowania, ale jest to rozwiązanie niezbyt częste, gdyż dodatkowo może zwiększać ryzyko obu stron. Warto podkreślić, że dodatkowym bodźcem do stosowania danej waluty jako waluty transakcyjnej jest duży obrót nią przez banki. Im większy wolumen transakcji banki rozliczają w tej walucie, tym niższe opłaty pobierają za te usługi. Niższy koszt zachęca do rozliczania transakcji w tych walutach, które są najczęściej stosowane, a to z kolei motywuje uczestników rynku do używania tych właśnie walut do fakturowania (Oręziak L. *Euro – pieniądz międzynarodowy*, str. 7, 2008).

Koniecznym uzupełnieniem scharakteryzowanych wyżej funkcji waluty międzynarodowej jest stosowanie jej jako waluty inwestycyjnej. Waluta inwestycyjna to ta waluta, w której uczestnicy obrotu międzynarodowego utrzymują zasoby pieniężne. W zależności od ich preferencji co do rentowności, płynności i bezpieczeństwa powinni mieć możliwość wyboru różnych instrumentów finansowych wyrażonych w danej walucie, umożliwiających nie tylko przechowywanie zasobów w celu ich późniejszego wykorzystania do płatności, ale także dających szanse na powiększenie tych zasobów (Oręziak L. *Euro – pieniądz międzynarodowy*, str. 7, 2008)

W tzw. Obrocie oficjalnym poszczególne funkcje walut międzynarodowych także są ze sobą dość silnie powiązane, a ponadto są związane z rolą walut w obrocie prywatnym. Najważniejszą funkcję, jaką może pełnić waluta w obrocie między bankami centralnymi oraz innymi podmiotami, to wykorzystanie jej jako punktu odniesienia (waluty referencyjnej) do kształtowania systemu kursu walutowego w różnych krajach. Systemy te mogą charakteryzować się mniejszym lub większym poziomem dopuszczalnej zmienności kursu rynkowego wokół kursu centralnego. Niektóre kraje decydują się nawet

na usztywnienie kursu między swą walutą a walutą referencyjną (tzw. System izby walutowej – *currency board*). (Oręziak L. *Euro – pieniądz międzynarodowy*, str. 8, 2008)

1.2 Korzyści i zagrożenia wynikające z posiadania waluty międzynarodowej

Przywilej emisji pieniądza odgrywającego decydującą rolę w międzynarodowym systemie walutowym daje wielorakie korzyści.

Kreacja waluty międzynarodowej przynosi profit w postaci renty emisyjnej (senioratu). Renta emisyjna to dochód banku centralnego z tytułu monopolu na emisję pieniądza (Maliszewski 2001, str.6). Posiadanie waluty o randze międzynarodowej oznacza dodatkowe przychody banku centralnego z tytułu większej emisji pieniądza. Korzyści tej nie należy jednak przeceniać. Całkowite zyski Rezerwy Federalnej stanowią mniej niż 0,5% PKB Stanów Zjednoczonych. Oznacza to, że dodatkowe przychody z kreacji pieniądza międzynarodowego są relatywnie niskie (De Grauwe 2009, str. 72).

Seniorat może stanowić źródło finansowania deficytu budżetu państwa. Korzyść ta związana z pełnieniem przez pieniądz międzynarodowy funkcji środka akumulacji w sferze oficjalnej, czyli rola waluty rezerwowej. Rezerwy utrzymywane są w walutach obcych oraz w złocie. Największe rezerwy na świecie walut zagranicznych posiadają Chiny. Jednakże wzrasta również znaczenie euro jako waluty rezerwowej. Wygląda więc na to, że inwestycje w europejskie rządowe papiery wartościowe stanowią źródło finansowania deficytów budżetowych również w strefie euro.

Istnieje niebezpieczeństwo związane z przedstawionym powyżej mechanizmem. Łatwe źródło finansowania może skłaniać do jego nadmiernego wykorzystywania. Przykładem jest sytuacja rządu Stanów Zjednoczonych, który zainicjował w 2001 r. ekspansywną politykę fiskalną i następnie utrzymywał wysoki deficyt budżetowy, wykorzystując łatwy dostęp do finansowania ze strony azjatyckich banków centralnych. To z kolei pomogło w finansowaniu boomu konsumpcyjnego w USA, którego drastyczny finał obserwowaliśmy w 2008r. (Kuziemska K. *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*; roz. 8, str. 186, Warszawa 2014).

Kolejnej korzyści z emisji pieniądza dominującego w światowym systemie walutowym polega na możliwości finansowania deficytu bilansu obrotów bieżących we własnej walucie, co pozwala na ograniczenie potrzeb akumulowania rezerw dewizowych. Valery Giscard d'Estaing w latach 60 XX w. sformułował termin „*nadzwyczajny przywilej*” (*exorbitant privilege*), upowszechniony następnie przez Charles'a de Gaulle'a. Pojęcie to odnosi się do działania Stanów Zjednoczonych, które od wielu lat importują więcej, niż eksportują, oraz korzystają z istotnego przywileju polegającego na finansowaniu

ujemnego salda na rachunku obrotów bieżących za pomocą emisji pieniądza krajowego (Kuziemska K. *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*; roz. 8, str. 187, Warszawa 2014).

W tym kontekście należy wspomnieć o tzw. dylemacie Triffina. Dylemat Triffina polega na trudności jednoczesnego utrzymania płynności międzynarodowej i zaufania do waluty dominującej. Aktualnie przed dylematem tym stoją Chiny. Z jednej strony chińskich architektów polityki gospodarczej martwi ryzyko spadku wartości ogromnych rezerw dolarowych, z drugiej – zgodnie z logiką Triffina – to właśnie ich polityka spowodowała nasilenie tego zagrożenia. (Kuziemska K. *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*; roz. 8, str. 186, Warszawa 2014).

Stany Zjednoczone finansują część swego deficytu handlowego, emitując relatywnie nisko oprocentowane obligacje skarbowe nabywane przez banki centralne innych państw. Uprzywilejowana pozycja dolara amerykańskiego umożliwia USA emitowanie płynnych, krótkoterminowych zobowiązań zagranicznych oraz inwestowanie w niepłynne długoterminowe aktywa zagraniczne, czyniąc ze Stanów Zjednoczonych tzw. Bankiera świata. Korzyści czerpania przez USA polega na tym, że oprocentowanie zagranicznych zobowiązań jest niższe niż stopa zwrotu osiągnięta z inwestycji w zagraniczne aktywa (Kuziemska K. *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*; roz. 8, str. 186, Warszawa 2014).

Posiadanie monopolu na emisję dominującej waluty międzynarodowej przynosi korzyść także w skali mikroekonomicznej. Polega ona na niższych kosztach transakcyjnych ponoszonych przez podmioty gospodarcze realizujące rozliczenia z zagranicą w walucie krajowej. Dotyczy to nie tylko podmiotów handlu zagranicznego (eksporterów, importerów), ale także osób podróżujących za granicę lub dokonujących transgranicznych transferów pieniężnych.

Większość importu USA jest fakturowana w ich narodowej walucie. Deprecjacja dolara nie prowadzi do spadku popytu na import i pogorszenie *terms of trade*. W konsekwencji deprecjacja dolara jest słabym bodźcem do zastąpienia importu popytem na krajowe dobra i usługi, a redukcja deficytu handlowego może odbywać się głównie za sprawą eksportu. (Kuziemska K. *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*; roz. 8, str. 187, Warszawa 2014).

Osiągnięcie przez jednostkę pieniężną rangi głównej waluty międzynarodowej stwarza ponadto szansę na pobudzenie aktywności krajowego rynku finansowego. Podmioty zagraniczne mogą być bardziej zainteresowane nabywaniem aktywów oraz

emisją dłużnych papierów wartościowych denominowanych w walucie dominującej. W rezultacie rynek finansowy kraju emitenta głównej waluty międzynarodowej może przyciągnąć zagraniczny kapitał. Jeśli więc euro awansuje do rangi waluty międzynarodowej na równi z dolarem amerykańskim, mogą powstać nowe możliwości dla instytucji finansowych w strefie euro (Kuziemska K. *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*; roz. 8, str. 187, Warszawa 2014).

Należy przy tym zaznaczyć, że międzynarodowy status waluty nie jest niezbędny do tego, aby kraj ją emitujący był atrakcyjny dla działalności finansowej.

Internacjonalizacja waluty oznacza ryzyko dla stabilności gospodarki kraju emitenta tej waluty w wyniku wystawienia jej na duże strumienie przepływu kapitałów w obrocie z zagranicą. Przepływy takie mogą powodować znaczne wahania kursu tej waluty wobec innych walut, co z kolei nawet w krótkim okresie czasu może negatywnie wpływać na międzynarodową konkurencyjność towarów tego kraju.

Podsumowując – problem korzyści i kosztów wynikających z posiadania waluty międzynarodowej możemy analizować z trzech perspektyw:

- uczestników rynku, którzy korzystają z waluty międzynarodowej, która nie jest walutą ich kraju;
- kraju, który jest emitentem waluty międzynarodowej;
- kraju, który wprowadza taką walutę jako oficjalny środek płatniczy;

Pierwszą korzyścią jest renta mennicza tj. dochód osiągany z kreacji pieniądza. Po drugie, waluta danego kraju staje się powszechnie akceptowanym środkiem płatniczym. Umożliwia to chociażby finansowanie zadłużenia za pośrednictwem emisji papierów dłużnych. Dodatkowo, rosnące zaufanie do danej waluty sprzyja zwiększeniu się obrotów ta walutą, co z kolei wpływa na obniżenie kosztów transakcyjnych.

Emitowanie pieniądza międzynarodowego wiąże się także z kosztami. Po pierwsze pojawia się ryzyko związane z nagłym odwróceniem się uczestników rynku od danej waluty. Może to oznaczać gwałtowne osłabienie się danej waluty, co z kolei oznacza m.in. problemy z obsługą zadłużenia zagranicznego. Po drugie, pojawia się pytanie o odpowiedzialność za stabilność światowego systemu finansowego, a w szczególności o to, czy polityka pieniężna kraju – emitenta waluty międzynarodowej nie powinna uwzględniać także potrzeb krajów, które stabilizują kurs względem tej waluty międzynarodowej, czy też nierezydentów, którzy z tej waluty korzystają (Mycielska D. *Euro w roli waluty międzynarodowej*, roz. 10, str. 123)

Na korzyści i koszty waluty międzynarodowej można także spojrzeć z perspektywy nierezydentów, posługujących się tą walutą w transakcjach międzynarodowych. Po pierwsze, możliwość rozliczania transakcji handlowych w powszechnie akceptowanej walucie obniża koszty transakcyjne, co intensyfikuje obroty handlowe oraz ułatwia dostęp do nowych rynków zbytu. Co więcej, wzrost obrotów handlowych prowadzi do zwiększenia się stabilności kursu walutowego. Ponadto, posługiwanie się walutą międzynarodową wiąże się z możliwością dostępu do zagranicznych rynków finansowych, co umożliwia korzystanie z większego wachlarza instrumentów finansowych. Dalej, rozliczanie handlu zagranicznego w międzynarodowej walucie obniża koszty zarządzania ryzykiem kursowym. Przedsiębiorstwa mogą bowiem fakturować zarówno eksport, jak i import w jednej, powszechnie akceptowanej walucie. Nie oznacza to jednak, że ryzyko walutowe znika. Możliwość korzystania z waluty obcej, jaka pozostaje przecież walutą międzynarodową, wiąże się nadal z ryzykiem zmian wartości przychodów i kosztów z handlu międzynarodowego, wynikających z wahań kursu. Jeśli nie jest możliwe pełne dopasowanie płatności eksportowych i importowych przedsiębiorstwa nadal muszą ponosić koszty związane z zabezpieczeniem transakcji przed ryzykiem walutowym (Mycielska D. *Euro w roli waluty międzynarodowej*, roz. 10, str. 124)

Co więcej, wzrost obrotów daną walutą, w szczególności wzrost podaży tej waluty powoduje spadek jej ceny, a zatem aprecjacją kursu walutowego, czego przykładem może być obserwowana w ostatnim okresie aprecjacja funta brytyjskiego. Aprecjacja z kolei ujemnie wpływa na handel: zmniejsza wpływy z eksportu i zwiększa koszty importu.

2. Perspektywy euro jako waluty międzynarodowej

Z punktu widzenia stabilności gospodarki światowej nie jest pożądana gwałtowna zmiana obecnej pozycji głównych walut międzynarodowych. Skutkiem zbyt szybkiego przesunięcia międzynarodowego zapotrzebowania z dolara na euro mogłaby być dalszą aprecjacja euro, silnie zagrażającą pozycji konkurencyjnej krajów strefy euro. Należy też mieć świadomość, że wszelkie poważniejsze perturbacje w gospodarce Stanów Zjednoczonych, osłabiające pozycję dolara, dają wprawdzie szanse na wzrost znaczenia euro, ale niosą także wiele zagrożeń dla koniunktury gospodarczej na świecie. Pożądana byłaby zatem taka ewolucja międzynarodowego systemu walutowego, która przyniesie wzrost znaczenia euro ze względu na umacnianie się gospodarki strefy euro jako całości, a nie z powodu jakichś wielkich problemów gospodarki amerykańskiej.

Międzynarodowa pozycja euro w przyszłości będzie także zależeć od tego, w jakim tempie będą się rozwijać takie kraje, jak Chiny i Indie. Z wielu prognoz wynika, że Chiny umocnią w nadchodzących latach swą pozycję w gospodarce światowej i handlu międzynarodowym. Zważywszy na fakt, że Chiny oraz inne kraje Azji Południowo-Wschodniej zakumulowały znaczną część międzynarodowych rezerw dewizowych nominowanych w dolarach, to od polityki tych krajów w dużym stopniu może zależeć los waluty amerykańskiej. Można oczekiwać, że kraje mające najwięcej rezerw dolarowych w przypadku dalszej deprecjacji tej waluty będą kontynuowały dywersyfikację walutową swych rezerw dewizowych. Nie należy się jednak spodziewać radykalnego przesunięcia na rzecz euro w krótkim czasie. Praktyka pokazuje, że dywersyfikacja rezerw dewizowych zależy od wielu czynników zarówno gospodarczych, jak i politycznych. W rezultacie rola waluty międzynarodowych też zmienia się stosunkowo powoli. Harmonijny rozwój strefy euro w przyszłości jest głównym warunkiem umacniania się emitowanego przez nią pieniądza jako jednej z dwóch głównych walut na świecie.

2.1 Znaczenie euro w międzynarodowym systemie finansów i handlu międzynarodowym

Największy wpływ na umiędzynarodowienie waluty ma jej zastosowanie w handlu międzynarodowym i w operacjach na rynkach finansowych. Euro jest walutą fakturowania i rozliczeń przede wszystkim w transakcjach krajów UGiW pozostałych krajów Unii Europejskiej oraz krajów UGiW i UE z krajami trzecimi. Niemniej jednak wykorzystanie euro w eksporcie i imporcie towarów i usług jest zróżnicowane, co ilustrują dane zawarte w tabeli 2

Tabela 2

Udział euro jako waluty rozliczeń/fakturowania w całkowitym eksporcie i imporcie zewnętrznym towarów i usług w wybranych krajach strefy euro w latach 2002-2010

Kraje	Udział w eksporcie towarów				Udział w eksporcie usług			
	2002	2007	2009	2010	2002	2007	2009	2010
Belgia	53,6	52,8	57,4	-	64,1	74,1	75,9	-
Francja	50,05	51,5	52,5	53,7	40,3	49,0	36,5	41,4
Włochy	54,1	64,3	69,2	67,6	43,1	59,3	67,0	65,5
Grecja	39,3	39,2	36,3	38,9	13,3	14,9	19,1	19,9
Hiszpania	57,5	65,2	61,7	59,4	59,5	71,8	70,6	71,8
Portugalia	44,3	61,4	64,2	63,4	47,7	59,9	68,1	62,0
Słowenia	-	79,0	84,7	82,7	-	80,8	82,7	80,0
Słowacja	-	-	94,8	94,4	-	-	-	-
Kraje	Udział w imporcie towarów				Udział w imporcie usług			
	2002	2007	2009	2010	2002	2007	2009	2010
Belgia	53,7	56,1	57,7	-	60,1	71,7	70,3	-
Francja	40,8	44,8	44,3	46,7	44,0	54,8	49,1	54,0
Włochy	44,2	44,3	49,7	47,6	53,2	59,1	62,2	65,6
Grecja	35,8	34,9	37,9	36,1	16,8	29,5	34,5	31,2
Hiszpania	55,9	56,7	60,6	58,6	48,8	60,7	61,7	60,8
Portugalia	54,9	51,8	56,6	52,1	64,9	72,6	72,7	71,3
Słowenia	-	73,1	69,9	62,0	-	57,2	64,8	67,1
Słowacja	-	-	77,8	76,5	-	-	-	-

Źródło: European Central Bank: *The International Role of the Euro. July 2011, Statistical Annex, str. 14*

Z analizy danych zamieszczonych w tabeli wynika, że: 1) udział euro w rozliczeniach i fakturowaniu eksportu zewnętrznego towarów i usług wybranych kraj strefy euro w roku 2009r. było zdecydowanie większy w porównaniu z rokiem 2002, z wyjątkiem Grecji w przypadku towarów i Francji w eksporcie usług; 2) można natomiast zauważyć, że w 2010 roku nastąpił wyraźny spadek udziału euro w eksporcie towarów (z wyjątkiem Francji) i w trzech z sześciu badanych krajów w eksporcie usług; 3) podobne tendencje charakteryzowały zastosowanie euro jako waluty transakcji importowych, wzrost udziału w roku 2009 w stosunku do roku 2002 i spadek w roku 2010 w relacji do roku 2009. (Leszko-Mucha B., Kąkol M., *Perspektywy euro jako waluty międzynarodowej str. 99,100*)

Naturalnym obszarem zastosowania euro jest handel krajów należących do strefy euro z innymi krajami członkowskimi Unii Europejskiej, a także z krajami, które mają szansę stać się członkami Unii w przyszłości. Duże znaczenie dla rozwoju wykorzystania euro ma też handel z tymi krajami i regionami świata, z którymi Unie łączą silne więzi ekonomiczne i handlowe o charakterze preferencyjnym (np. kraje Afryki, Karaibów i Pacyfiku).

Wykorzystanie euro do fakturowania i rozliczania transakcji handlowych, zarówno eksportowych, jak i importowych, realizowanych przez kraje strefy euro z państwami z poza strefy rozwijało się stopniowo od 1999 r. Trudność z dokładnym oszacowaniem tego zjawiska wynikała dotychczas z faktu, że nie wszystkie kraje należące do strefy euro regularnie gromadziły dane na ten temat. Władze większości z 12 krajów, które weszły do strefy euro jako pierwsze (Finlandia, Francja, Niemcy, Włochy, Luksemburg, Portugalia, Hiszpania oraz Grecja), systematycznie gromadzą dane dotyczące zastosowania walut fakturowania i transakcyjnych w handlu z innymi krajami Unii oraz z krajami trzecimi.

Jeśli chodzi o handel krajów strefy euro ze wszystkimi krajami spoza strefy euro (zarówno należących do Unii, jak i krajami trzecimi), to rola, jaką odgrywa w nim euro, ustabilizowała się w latach 2004-2005. Utrzymywały się jednak znaczne różnice pomiędzy poszczególnymi krajami strefy euro (tabela 3),(Oręziak L. *Euro – pieniądź międzynarodowy*, str. 16, 2008).

Tabela 3

Udział euro w fakturowaniu i rozliczaniu handlu krajów strefy euro z krajami spoza strefy
(w %)

	2004	2005
Fakturowanie/rozliczanie eksportu towarów z wybranych krajów strefy euro do krajów spoza strefy euro	44-63	39-62
Fakturowanie/rozliczanie importu towarów do wybranych krajów z krajów spoza strefy euro	41-61	34-56
Fakturowanie/rozliczanie eksportu usług z wybranych krajów strefy euro do krajów spoza strefy euro	14-64	16-67
Fakturowanie/rozliczanie importu usług do wybranych krajów z krajów spoza strefy euro	24-70	23-71

Źródło: Opracowanie własne na podstawie ECB (2007, str. 75)

Rozmiar systemu finansowego obszaru euro, mierzony między innymi sumą kapitalizacji rynku akcji, dłużnych papierów wartościowych i aktywów banków komercyjnych, był szacowany w 2007 roku na około 53 bln USD, osiągając w ten sposób wielkość porównywalną z systemem finansowym Stanów Zjednoczonych, ocenianym na 57 bln USD (*EMU at 10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union, European Commission, „European Economy” 2008, No 2, str. 219*). Przyspieszony dzięki wprowadzeniu wspólnej waluty euro proces integracji europejskich rynków finansowych przyczynił się do zwiększenia stopnia ich płynności. Postępujący proces legislacyjny UE w zakresie usług finansowych również wspomaga proces umiędzynarodowienia euro jako waluty. Ostatnie badania potwierdzają, że rynki finansowe strefy euro osiągną wkrótce podobny stopień płynności i efektywności jak rynek amerykański (Kurkowiak B. *Międzynarodowa pozycja euro – bilans dziesięciu lat istnienia wspólnego pieniądza, str. 54*).

Wprowadzenie euro miało istotny wpływ na obroty na międzynarodowym rynku walutowym. W pierwszych latach nastąpił nawet spadek wartości dziennych transakcji walutowych, ponieważ wyeliminowane zostały transakcje z udziałem wycofanych z obiegu 11 walut narodowych, w tym marki RFN i franka francuskiego. Poziom obrotów w latach 199-2001 był niższy niż w roku 1998, ale w kolejnych latach wartość transakcji rosła, zwłaszcza od 2004 roku. Najwyższa dynamika dziennych obrotów na rynku walutowym wystąpiła w okresie 2004-2007, gdy z poziomu 1,934 bln USD wzrosły do

3,324 bln USD (European Central Bank: *The International Role of the Euro, July 2011, str. 26*). Ponowny spadek obrotów został spowodowany kryzysem finansowym i brakiem wzajemnego zaufania uczestników rynku międzybankowego realizujących bieżące transakcje walutowe. Po przejściowym spadku wartości transakcji na globalnym rynku walutowym, głównie z powodu rosnącego ryzyka, obroty w 2010 roku osiągnęły poziom 3,981 bln USD. Oceniając udział i znaczenie euro w segmencie rynku finansowego, warto zwrócić uwagę, że w zasadzie stopień umiędzynarodowienia wspólnej waluty w 2010 roku pozostaje na poziomie 2001 roku, ponieważ jej udział w transakcjach wzrósł tylko o 0,5 punktu procentowego (z okresowym spadkiem udziału – tabela 4).

Tabela 4

Udział dolara, euro i innych walut w transakcjach na globalnym rynku walutowym w wybranych latach w okresie 2001-2010

Waluta	2001	2004	2007	2010
Dolar	44,9	44,0	42,8	42,4
Euro	19,0	18,7	18,5	19,5
Jen	11,8	0,4	8,6	9,5
Waluty pozostałych rozwiniętych gospodarek	16,8	19,1	20,1	18,9
Waluty gospodarek wschodzących i rozwijających się	4,3	4,5	6,2	7,3
Inne	3,3	3,3	3,8	2,4

Źródło: Ibid., str. 26

Duże możliwości umiędzynarodowienia walut stwarza globalny rynek finansowy, na którym można pozyskiwać środki finansowe i dokonywać inwestycji portfelowych. Obejmuje on dwa podstawowe segmenty: rynek pieniężny (depozytowo-kredytowy) i kapitałowy. Rola euro na międzynarodowych rynkach depozytów i pożyczek jest zróżnicowana. Euro jest stosowane w denominacji depozytów i pożyczek, przede wszystkim wówczas, gdy jedną ze stron operacji są podmioty z obszaru UGiW. Jeśli zaś depozyty są lokowane, a pożyczki udzielane poza obszarem euro, wówczas walutą operacji jest głównie dolar. Udział euro jako waluty denominacji w całkowitych transgranicznych depozytach (bez depozytów międzybankowych) w latach 1995-2005 utrzymywał się na granicach od 25,8% do 24,2%, a dolara od 56,5% do 52% (według stałych kursów walutowych. *Ibid., Statistical Annex, str. 3*). Od 2006 roku do końca 2010 roku znaczenie euro w denominacji depozytów transgranicznych spadło o 3 punkty procentowe i kształtowało się na poziomie około 21%-22%. W tym czasie zyskiwał na

znaczeniu dolar oraz inne waluty, a udział jena zmniejszył się z 5,4% do 1,4%. W przypadku depozytów transgranicznych lokowanych w bankach funkcjonujących poza obszarem wspólnej waluty przez depozytariuszy z innych regionów (spoza UGiW) udział euro w ich denominacji wzrósł z 17,3% do ponad 20%, ale wykazywał dużą zmienność, natomiast udział dolara spadł o ponad 10 punktów procentowych do około 51% w 2010 roku (Leszko-Mucha B., Kąkol M., *Perspektywy euro jako waluty międzynarodowej str.102*). Ważnym segmentem rynku kapitałowego umożliwiającym promocję waluty jest międzynarodowy rynek instrumentów dłużnych. Reprezentuje on około 10% globalnego rynku obligacji, ponieważ obejmuje tylko papiery dłużne wyemitowane przez nierezydentów danego obszaru walutowego(Thimann Ch. *Global roles of currenices. ECB Working Paper Series 2009, No. 1031, str. 6*) Największymi emitentami na tym rynku są globalne instytucje finansowe i korporacje międzynarodowe, które stosują kluczowe waluty w operacjach służących finansowaniu ich zagranicznej aktywności. W literaturze międzynarodowa waluta na rynku kapitałowym jest oceniana według dwóch koncepcji. Podstawowym założeniem w pierwszej z nich jest precyzyjne określenie samego pojęcia „międzynarodowe wykorzystanie waluty”, czyli zastosowanie jej w funkcji pieniądza poza granicami obszaru jej emisji (Chinn M., Frankel J., *Will the Euro Eventually Surpass the Dolar as Leading International Reserve Currency, June 2007, str. 13,14*). W drugiej koncepcji punktem wyjścia jest definicja międzynarodowego rynku długu jako rynku emisji instrumentów przez nierezydentów danego obszaru walutowego. Według tej definicji międzynarodowa aktywność na rynku kapitałowym została oddzielona od aktywności krajowej i zgodnie z nią rynek akcji, obligacji skarbowych i obligacji korporacji emitowanych w kraju jest uznawany za krajowy.

Tabela 5

Udziały dolara, euro i jena w denominacji dłużnych papierów wartościowych według wąskiej i globalnej definicji waluty międzynarodowej w IV kwartale 2010 roku

Miara międzynarodowego zastosowania waluty	Wartość wyemitowanych (niespłaconych) dłużnych papierów wartościowych w mld dolarów				Udział walut w %		
	Całkowita wartość	Euro	Dolar	Jen	Euro	Dolar	Jen
Wąska miara	10 576	2900	5145	666	27,4	48,7	6,3
Globalna miara	94 815	25289	36185	14518	26,7	38,2	15,3

Źródło: Opracowanie własne według *Ibid.*, str. 19

Wąska miara przedstawia tylko emisje w walucie innej niż waluta kraju, w którym pożyczkobiorca rezyduje. W końcu 2010 roku całkowita wartość instrumentów dłużnych według wąskiej miary wynosiła 11 bln USD, z tej kwoty instrumenty dłużne denominowane w euro stanowiły 2,9 bln USD, co dawało 27,4% udziału euro w całkowitej wartości tych instrumentów dłużnych, a udział dolara w denominacji wynosił 48,7%. Wąska miara nie obejmuje wartości tych instrumentów dłużnych, które kupują zagraniczni inwestorzy i są one denominowane w walucie kraju, w której emitent rezyduje. Udział euro w denominacji instrumentów dłużnych w ujęciu globalnym wzrósł z 25% w roku 1999 do około 27% w roku 2010 (według stałych kursów walutowych). Natomiast w ujęciu wąskim udział euro jako waluty emisji międzynarodowych instrumentów dłużnych wzrósł z około 28% w roku 2010 (European Central Bank: *The International Role of the Euro, July 2011, str. 20*).

Z analizy danych wynika, że internacjonalizacja euro na rynku finansowym nie postępuje zgodnie z oczekiwaniami jakie pojawiły się wraz z dobrymi notowaniami międzynarodowej pozycji euro w pierwszych latach po jego wprowadzeniu. Międzynarodowy rynek finansowy jest zdominowany przez dolara, a pożyczkobiorcy wybierają taką walutę emisji obligacji, w której koszty pozyskania środków są niższe i pod tym względem nie tylko dolar ma przewagę nad euro, ale i inne waluty.

2.2. Euro w roli waluty rezerwowej

Międzynarodowa funkcja euro jako waluty rezerwowej przejawia się w dwóch obszarach: w budowaniu portfeli inwestycyjnych przez podmioty prywatne oraz w tworzeniu oficjalnych rezerw dewizowych (rezerwami walutowymi nazywamy takie aktywa zagraniczne, które są dostępne i kontrolowane przez władze monetarne dla potrzeb sfinansowania deficytu płatniczego, interwencji walutowych itp. potrzeb. Aktywa rezerwowe muszą być denominowane w walucie obcej, która jest wymierna i faktycznie istnieje w danym momencie – Karwowski J. 2012, str. 271) przez narodowe banki centralne i organizacje międzynarodowe (Małecka, Wierzba, 2008, str. 164; Żukrowska, 2012, str. 101).

Kryzys na rynku obligacji skarbowych w strefie euro, który wystąpił pod koniec 2011 roku wywołał spadek popytu zagranicznych inwestorów na papiery wartościowe tej strefy – odwrotnie niż w 2008 roku kiedy to upadł jeden z największych banków inwestycyjnych w Stanach Zjednoczonych – Lehman Brothers (*The International role of the euro*, 2010. European Central Bank, July 2012, str. 32).

W szczególności należy zwrócić uwagę na wpływ globalnego kryzysu finansowego na międzynarodowe przepływy kapitału. Kryzysowi towarzyszył bowiem znaczący wzrost skłonności inwestorów do lokowania środków w narodowych portfelach inwestycyjnych. Z drugiej zaś strony nastąpiła redukcja tych środków w transgranicznych portfelach. Taka sytuacja była częściowo spowodowana „szokiem ryzyka” (ang. risk shock), w krajach charakteryzujących się większymi zewnętrznymi zobowiązaniami netto oraz w krajach, które uprzednio doświadczyły boomu kredytowego. Kraje te dotknął znacznie większy odpływ kapitału (Milesi-Ferretti, Tille, 2011, str. 291-346).

Na podstawie alternatywnych poglądów dotyczących transgranicznych przepływów kapitału, w szczególności przepływów portfelowych, można stwierdzić, iż wzrost globalnej awersji do ryzyka w okresie kryzysu zachęcił inwestorów do lokowania środków w pewniejsze aktywa. Jednocześnie inwestorzy ci zaczęli wycofywać się z bardziej złożonych instrumentów finansowych. Takie stwierdzenie oparto na idei występowania asymetrii informacji między narodowymi i zagranicznymi inwestorami. Zagraniczni inwestorzy bowiem mieli nietrafnie ocenić rozwój sytuacji w innych krajach (Van Nieuwerburgh S., Veldkamp L. *Information Acquisition and Under-Diversification*, no.77, str. 779).

Kryzys na rynkach obligacji skarbowych w niektórych krajach należących do UGW w latach 2010-2011 spowodował wzrost ryzyka w odniesieniu do części papierów dłużnych denominowanych w euro. Inwestorzy prawdopodobnie napotkali na znaczne trudności w ocenie zawilosci instytucjonalnej na tych rynkach (*The International role of the euro*, 2010. European Central Bank, July 2012, str. 27). Zawirowania związane z kryzysem zadłużenia w strefie euro w dwóch powyższych latach prowadzą do kilku ważnych wniosków.

Po pierwsze, gdy rozpatruje się strefę euro jako całość, nie widać dowodu na to, że po upadku Lehman Brothers we wrześniu 2008 roku zmniejszyło się zainteresowanie zagranicznych inwestorów papierami dłużnymi emitowanymi przez kraje członkowskie. Z kolei kryzys, który zaobserwowano w ostatnich dwóch kwartałach 2011 roku miał odmienny, negatywny wpływ na zainteresowanie tymi papierami. Warto podkreślić, iż spadek ten nie ograniczał się jedynie do krajów należących do UGW, charakteryzujących się wysokim zadłużeniem, ale częściowo dotknął on także strefę euro jako całość. Z drugiej strony, na podstawie danych dotyczących Europejskiego Funduszu Stabilizacyjnego – EFS, który został utworzony w 2010 roku w celu ochrony stabilizacji finansowej w Europie poprzez zapewnienie pomocy finansowej zagrożonym krajom strefy euro można stwierdzić, iż popyt zagranicznych inwestorów w 2011 roku na obligacje emitowane przez ten fundusz był wysoki. Stanowił on więcej niż połowę całego popytu na rynku pierwotnym. Mimo że całkowity wolumen nowych instrumentów dłużnych w strefie euro był stosunkowo mały w porównaniu z całym rynkiem długu w tej strefie, opierając się na danych za 2011 rok można było stwierdzić, iż zagraniczny popyt na ryzykowne aktywa denominowane w euro pozostawał na stabilnym poziomie (*The International role of the euro*, 2010. European Central Bank, July 2012, str. 16, 18-19).

Po drugie, pod koniec 2008 roku zagraniczni inwestorzy zmniejszyli swoją ekspozycję na papiery skarbowe emitowane przez Stany Zjednoczone i Japonię. Natomiast w latach 2010-2011, kiedy rynek obligacji charakteryzował się dużą stabilnością, waluty te ponownie postrzegano jako bezpieczne. Po trzecie, zarówno w 2008 roku jak i w 2011 zagraniczni inwestorzy wycofali się z ryzykownych aktywów, takich jak: obligacje, bilety czy akcje zwykle emitowane przez prywatny sektor w innych krajach, z wyjątkiem Szwajcarii (*The International role of the euro*, 2010. European Central Bank, July 2012, str. 32). Udział euro w oficjalnych rezerwach dewizowych w gospodarce globalnej, według stałego kursu wymiany, spadł nieznacznie, o 0,4 pkt.% do poziomu 25% na przestrzeni

2011 roku. Z kolei udział rezerw denominowanych w dolarach amerykańskich pozostał na stabilnym poziomie, czyli 62,1%. Obniżył się on zaledwie o 0,1 pkt.% rok do roku. Natomiast pozycja japońskiego jena zmniejszyła się o 0,2 pkt.% z poziomu 3,9% do 3,7%. Warto również zwrócić uwagę na znaczenie innych walut w globalnych rezerwach. Ich udział wzrósł o 0,6 pkt.% tj. 8,5% do 9,1% na koniec 2011 r., zaś w latach 2008-2011 o 2,4 pkt%.

Tabela 6

Udział walut w oficjalnych rezerwach dewizowych na świecie w latach 2008-2011 (w%)

Waluta/lata	2008	2009	2010	2011
EUR	24,8	25,5	25,4	25,0
USD	64,8	63,6	62,2	62,1
JPY	3,7	3,5	3,9	3,7
Inne	6,7	7,4	8,5	9,1

Źródło: *The International role of the euro*, 2010. European Central Bank, July 2012, str. 54).

Kryzys na rynku obligacji skarbowych w UGW miał wpływ na udział rezerw walutowych denominowanych w euro. Niemniej jednak z dostępnych danych wynika, iż euro wciąż pełniło funkcje drugiej, najważniejszej waluty rezerwowej na świecie na koniec 2011 roku. Natomiast status dolara amerykańskiego jako wiodącej waluty rezerwowej nie zmienił się.

2.3 Funkcja płatnicza wspólnej waluty euro

Pieniądz euro w funkcji międzynarodowego środka płatniczego jest stosowany przede wszystkim w niektórych państwach poza strefą euro jako pieniądz równoległy, który funkcjonuje obok pieniądza narodowego i w części go zastępuje (Małecka E., Wierzba R., *Wzrost znaczenia euro jako waluty międzynarodowej*, 2008, str. 161).

Zasób pieniądza euro w formie banknotów znajdujących się poza obszarem UGW jest trudna do oszacowania. Na podstawie wyliczeń Europejskiego Banku centralnego można przyjąć, iż na koniec 2011 roku w obiegu poza strefą euro znajdowało się od 20% do 25% pieniądza euro. Na uwagę zasługuje również fakt, iż mimo kryzysu finansów publicznych w kilku krajach strefy euro, który ujawnił się wiosną 2010 roku oraz rosnących napięć na rynkach obligacji skarbowych w tej strefie w drugiej połowie 2011 roku popyt na banknoty euro kształtował się na wysokim poziomie.

Rola euro w funkcji pośrednika wymiany pomiędzy dwoma różnymi walutami w transakcjach handlowych bądź finansowych dwóch partnerów spoza krajów strefy euro po znaczącym spadku w 2008 roku zaczęła wzrastać ponownie w 2009 roku by w lipcu 2010 roku przekroczyć poziom sprzed kryzysu. W drugiej połowie 2010 roku oraz 2011 roku wartość tych transakcji miała trend wzrostowy. Na koniec 2011 roku udział euro jako pośrednika wymiany kształtował się na poziomie 40% (w rozliczeniu transakcji zaangażowane są dwie różne waluty, dlatego suma udziałów wszystkich walut jest równa 200%). Natomiast wiodącą rolę w ramach tej funkcji odgrywał w dalszym ciągu dolar.

W sferze prywatnej euro ma zastosowanie jako waluta transakcyjna w handlu międzynarodowym i w wymianie walut. Waluta transakcyjna jest każda waluta, która odgrywa istotne znaczenie na rynkach walutowych. Im rynek walutowy jest bardziej płynny, tym następuje większe zaangażowanie danej waluty na rynku jako waluta transakcyjna. Pozycja dolara USA pozostaje w tej kwestii niezagrożona. W chwili obecnej – przyjmując nawet wielkości szacunkowe – wynosi ona 60% wszystkich transakcji na rynku walutowym na świecie (dane na podstawie Banku Rozrachunków Międzynarodowych z siedziba w Bazylei (Pera J., *Strefa euro i jej znaczenie dla globalnych stosunków i rynków finansowych*, str. 187).

W sferze oficjalnej euro ma zastosowanie jako waluta interwencyjna czyli taka z pomocą, której możliwe są do przeprowadzenia interwencji na rynku międzynarodowym, dokonywane przez władze danego kraju lub grupy krajów. I w tym względzie dominacja

dolara USA jest jak na razie niekwestionowana. Jednak nie jest ona już tak silna jak np. w momencie wprowadzania po raz pierwszy euro do obiegu.

Podsumowanie i wnioski

W pracy zostały poruszone następujące zagadnienia: waluty międzynarodowe i ich znaczenie z światowej gospodarki, ich cechy i funkcje oraz korzyści i zagrożenia wynikające z posiadania tych walut. Rozdział II został w całości poświęcony walucie euro jej znaczeniu w międzynarodowym systemie finansów i handlu międzynarodowym, roli euro jako waluty rezerwowej i transakcyjnej, w porównaniu z dolarem amerykańskim.

Celem pracy było zbadanie czy euro jest w stanie zdetronizować dolara amerykańskiego w roli waluty międzynarodowej.

Oceniając perspektywy euro jako waluty międzynarodowej trzeba w pierwszej kolejności odpowiedzieć na pytanie, jakie są szanse rozwiązania kryzysu w strefie euro, ponieważ jest to zasadniczy warunek przetrwania unii walutowej. Obecnie przedmiotem uwagi jest niewypłacalność Grecji i to, czy opuści ona strefę euro i na jakich zasadach. Jednak to nie Grecja jest największym problemem, ale pogarszająca się sytuacja gospodarcza i zadłużeniowa Hiszpanii, Portugalii i Włoch oraz ogólny spadek potencjału rozwojowego całej strefy euro, a także jej słabości strukturalne, co powoduje spadek zaufania do wspólnej waluty. Przyszłość strefy euro zależy od zmian w jej funkcjonowaniu. Odpowiedzialność kolektywna i model międzyrządowego nie sprzyja szybkiemu reagowaniu na bieżące zjawiska nie tylko na obszarze UGiW, ale zwłaszcza na rynkach zewnętrznych. Cechą funkcjonowania strefy euro jest gra interesów pomiędzy krajami i instytucjami Unii Europejskiej. Unia walutowa nie może dobrze funkcjonować, jeśli brak jest odpowiedzialności za stabilność finansów publicznych na poziomie tej unii. Sytuacja w Grecji to typowy przykład odkładania problemów, które w ramach modelu międzynarodowego są trudne do rozwiązania, ponieważ wymagają transferów finansowych.

Procesy światowego regionalizmu walutowego zmierzają do utworzenia dwubiegunowego systemu walutowego opartego na dolarze amerykańskim i euro. Perspektywę tę mogą zakłócić jedynie projekty integracyjne w Azji Wschodniej. Choć zmniejsza się dominacja dolara amerykańskiego, pozostaje on dominującą walutą międzynarodową w wielu sferach, zarówno na rynku finansowym, jak i towarowym. Ponieważ Chiny oraz inne kraje Azji Południowo-Wschodniej lokują większość swoich rezerw dewizowych w denominowane w dolarach amerykańskich aktywa, przyszłość dolara może zależeć od polityki dywersyfikacyjnej rezerw walutowych tych państw.

Euro ma szansę zachowania pozycji drugiej waluty międzynarodowej jeśli gospodarka całego ugrupowania uzyska większą zdolność konkurencyjną, przywódcy UE zdecydują się na ściślejszą integrację gospodarek krajów członkowskich i dalsze rozszerzenie obszaru wspólnej waluty. Odzyskanie zaufania rynków finansowych i inwestorów będzie możliwe pod warunkiem poprawy sytuacji budżetowej i równowagi zewnętrznej krajów członkowskich. Biorąc pod uwagę obecny układ sił gospodarczych i perspektywy dalszego umacniania pozycji Chin, można zauważyć, że cechą współczesnego systemu walutowego jest asymetria, ponieważ rola jena jako waluty kluczowej jest marginalna, a euro nie osiągnęło pozycji waluty globalnej w żadnej z funkcji pełnionych w sferze prywatnej i oficjalnej. Euro jest walutą regionalną, a właściwie wspólną walutą ugrupowania regionalnego .

Historia gospodarcza pokazuje, że zmiana statusu jednostki pieniężnej w międzynarodowym systemie walutowym to długotrwały proces. Nie należy się spodziewać radykalnych zmian w tym zakresie w najbliższym czasie.

Na podstawie przeprowadzonej w powyższej pracy analizy gospodarczych uwarunkowań obszaru strefy euro i pełnionych przez wspólny pieniądź europejski funkcji waluty międzynarodowej można sformułować następujące wnioski:

- a) euro zawdzięcza swoje znaczenie na arenie międzynarodowej wiodącemu charakterowi potencjału gospodarczego obszaru, jego emisji, znacznemu działaniu strefy euro w światowej wymianie handlowej i jej stabilności makroekonomicznej;
- b) od momentu wprowadzenia euro stało się drugą co do ważności walutą międzynarodową, jednak dotychczasowy rozwój sytuacji nie pozwala stwierdzić, że obecnie wiodąca pozycja dolara amerykańskiego nie ulegnie zagrożeniu;
- c) jako waluta fakturowania wspólny pieniądź odgrywa wiodącą rolę głównie w transakcjach handlowych z udziałem strefy euro i UE 27, co wskazuje na jego regionalny charakter;
- d) od momentu wprowadzenia euro systematycznie wzrasta jego znaczenie jako waluty denominacji instrumentów rynku pieniężnego;
- e) powiązanie euro z systemami kursowymi innych państw w roli waluty referencyjnej jest silnie uwarunkowane geograficznie i instytucjonalnie;

mimo obserwowanego spadku znaczenia dolara i utrzymującego się wzrostu roli euro jako waluty rezerwowej, znaczenie wspólnego pieniądza europejskiego w tym zakresie również potwierdza jego drugą pozycję jako pieniądza światowego.

Bibliografia

- BERGSTEN C.F. 1997, *The impact of the euro on exchange rates and international policy cooperation*, w: *EMU and the international monetary system*, red. Masson P.R., Krueger T.H., Turtelboom B.G., Washington.
- BILSKI J., 2006, *Międzynarodowy system walutowy*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- CHINN M., FRANKEL J., 2008, *Why the Euro will rival the Dollar*, *International Finance*, tom 11.
- DE GRAUWE P., 2009, *Economics of monetary union*, Oxford University Press, New York.
- EUROPEAN CENTRAL BANK, 2010,2011,2012, *The international role of the euro*, July.
- KARWOWSKI J., 2012, *Ocena polityki zarządzania rezerwami walutowymi*, w: *Współczesna bankowość centralna*, red. Jaworski W.L., Szelałowska A., CeDeWu, Warszawa.
- KENEN P.B., 1983, *The Role of the Dollar As an International Currency*, Group of Thirty, Occasional Papers, New York.
- KUZIEMSKA K., 2014, *Euro w roli waluty międzynarodowej*, Warszawa.
- KURKOWIAK B., *Międzynarodowa pozycja euro – bilans dziesięciu lat istnienia wspólnego pieniądza*, *Studia i prace wydziału nauk ekonomicznych i zarządzania*.
- LESZKO-MUCHA B., KĄKOL M., *Perspektywy euro jako waluty międzynarodowej*, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie.
- MALISZEWSKI W., 2001, *Pomiar senioratu – przegląd metod i wyników empirycznych*, centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych CASE, *Studia i Analizy*, Warszawa.
- MAŁECKA E., WIERZBA R., 2008, *Wzrost znaczenia euro jako waluty międzynarodowej*, w: *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w warunkach zakłóceń na rynkach finansowych*, red. Bieliński J., Czerwińska M., Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot.
- MASSON P.R., KRUGER T.H., TURTELBOOM B.G., 1997, *International monetary system*, Washington.
- MILESI-FERRETTI G.M., TILLE C., 2011, *The great retrenchment: international capital flows during the global financial crisis*, *Economic Policy*, vol. 26.

- MISZTAL P., 2011, Światowe waluty rezerwowe – obecna sytuacja i perspektywy, w: *Wzrost gospodarczy i finanse międzynarodowe*, red. Bukowski S.I., Misala J., CeDeWu, Warszawa.
- MYCIELSKA D., 2010, *Euro w roli waluty międzynarodowej*, Warszawa.
- OREŹIAK L., 2008a, *Euro – pieniądz międzynarodowy*, Bank i Kredyt, 1
- OREŹIAK L., 2009, Międzynarodowa pozycja euro, w: NBP, *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i walutowej. Eseje zagranicznych i polskich ekonomistów*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- PAPAIOANNOU E., PORTES R., 2008, *The international role of the euro: a status report*, European Economy. Economic Papers, April, no. 317.
- PELKMANS J., 2001, *European Integration*, Prentice Hall, London.
- PERA J., *Strefa euro i jej znaczenie dla globalnych stosunków i rynków finansowych*, roz.7
- REINERT K.A., RAJAN R.S., GLASS A.J., DAVICE L.S., 2009b, *The Princeton Encyclopedia of the World Economy, I*, Princeton University Press, New Jersey.
- THIMANN Ch., 2009, *Global roles of currencies*, ECB Working Paper Series.
- VAN NIEUWERBURGH S., VELDKAMP L., 2010, *Information Acquisition and Under-Diversification*, Review of Economics Studies, no.77.

Spis rysunków i tabel

Rysunek 1. <i>Udział w światowym PKB, eksporcie dóbr i usług oraz populacji w 2008r.</i>	8
Rysunek 2. <i>Wartość akcji, dłużnych papierów wartościowych w obrocie na rynku finansowym w 2008r.</i>	9
Tabela 1. <i>Funkcje waluty międzynarodowej</i>	13
Tabela 2. <i>Udział euro jako waluty rozliczeń/fakturowania w całkowitym eksporcie i imporcie zewnętrznym towarów i usług w wybranych krajach strefy euro w latach 2002,2007,2009,2010</i>	21
Tabela 3. <i>Udział euro w fakturowaniu i rozliczaniu handlu krajów strefy euro z krajami spoza strefy (w%)</i>	23
Tabela 4. <i>Udział dolara, euro i innych walut w transakcjach na globalnym rynku walutowym w wybranych latach w okresie 2001-2010</i>	24
Tabela 5. <i>Udział dolara, euro i jena w denominacji dłużnych papierów wartościowych według wąskiej i globalnej definicji waluty międzynarodowej w IV kwartale 2010 roku.</i>	25
Tabela 6. <i>Udział walut w oficjalnych rezerwach dewizowych w świecie w latach 2008-2011 (w %)</i>	29