

Jan Borowiec

SKUTKI WPROWADZENIA EURO JAKO PIENIĄDZA MIĘDZYNARODOWEGO

1. Wstęp

Wprowadzenie euro niesie ze sobą istotne skutki nie tylko dla Unii Europejskiej i państw członkowskich, lecz także dla państw trzecich i dla międzynarodowego systemu walutowego. Nowa waluta europejska powinna zwiększyć międzynarodową rolę unii walutowej i zapewnić Europie większą suwerenność w dziedzinie monetarnej, a także pociągnie za sobą zmiany na międzynarodowych rynkach finansowych. Efekty te nie będą natychmiastowe, co potwierdzają pierwsze lata funkcjonowania Unii Gospodarczej i Walutowej (*Economic and Monetary Union* – EMU). Hierarchia walut międzynarodowych nie wynika bowiem wyłącznie z konkurencji, której podstawę stanowią cechy wewnętrzne pieniądza oraz gospodarki państwa emitującego daną walutę. Na rynkach międzynarodowych ważną rolę odgrywają także korzyści skali, efekty zewnętrzne i efekty sieci [Ilzkowitz 1996]. Czynniki te wywołują efekty inercji, które przedłużają międzynarodową rolę pieniądza, nawet gdy utracił on stosowne właściwości wewnętrzne. Z tego też powodu wspólnej walucie europejskiej trudniej będzie konkurować z dolarem amerykańskim w gospodarce światowej.

Celem artykułu jest określenie rzeczywistych międzynarodowych skutków wprowadzenia euro, a także ich ocena z punktu widzenia czynników będących wyznacznikiem funkcji pieniądza międzynarodowego. Na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego (EBC), Międzynarodowego Funduszu Walutowego oraz Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS)) scharakteryzowana zostanie rola nowej waluty europejskiej w handlu zagranicznym, na rynkach finansowych oraz w międzynarodowej polityce gospodarczej. Zaprezentowane badania dotyczą głównie okresu 1999-2004. W szczególnych wypadkach uwzględniono również dane z lat poprzedzających wprowadzenie euro. Za punkt odniesienia do oceny międzynarodowych skutków wprowadzenia euro przyjęto znaczenie innych podstawowych walut na rynkach międzynarodowych, tzn. dolara amerykańskiego, jena japońskiego oraz głównych walut europejskich przed wprowadzeniem wspólnej waluty.

2. Funkcje pieniądza międzynarodowego

Pieniądz międzynarodowy pełni, podobnie jak pieniądz krajowy, trzy funkcje: środka płatniczego, jednostki rozrachunkowej i środka przechowywania wartości (zob. tab. 1).

Tabela 1. Funkcje pieniądza międzynarodowego

Funkcja	Sektor prywatny	Sektor publiczny
Środek płatniczy	waluta płatności	interwencje na rynkach walutowych
Jednostka rozrachunkowa	waluta fakturowania waluta ustalania cen dóbr i aktywów	kotwica walutowa
Środek przechowywania wartości	waluta finansowania waluta inwestycyjna	waluta rezerwowa

Źródło: [Krugman 1991].

Pieniądz międzynarodowy jako środek płatniczy jest instrumentem realizacji prywatnych operacji handlowych i kapitałowych, a także interwencji władz monetarnych na rynkach walutowych. Będąc jednostką rozrachunkową, służy do fakturowania wymiany oraz ustalania cen dóbr i aktywów. Funkcja ta różni się od funkcji środka płatniczego, ponieważ cena może być wyrażona w jednej walucie, płatność zaś w innej. Władze krajowe mogą używać pieniądza międzynarodowego w celu powiązania z nim swojej jednostki pieniężnej. Jako środek przechowywania wartości pieniądz międzynarodowy umożliwia sektorowi prywatnemu i publicz-nemu utrzymanie wartości oszczędności. Prywatni inwestorzy dążą do osiągnięcia równowagi między rentownością a dywersyfikacją ryzyka, władze publiczne zaś – do optymalizacji swoich rezerw dewizowych.

Używanie pieniądza międzynarodowego w jego różnych rolach jest bardzo zróżnicowane w obu sektorach gospodarki. Jest on ogólnie stosowanym instrumentem wymiany, ale niezwykle rzadko staje się instrumentem interwencji na rynkach walutowych. Znaczna część wymiany danego kraju może być fakturowana w danej walucie, ale inwestorzy prywatni nie wykorzystują jej w alokacji swoich oszczędności, a władze publiczne w tworzeniu rezerw walutowych. Wreszcie rezerwy dewizowe będą opiewać na daną walutę, gdy władze monetarne zamierzają ustabilizować kurs własnej waluty w stosunku do niej.

Różnym funkcjom pieniądza międzynarodowego towarzyszą efekty syner-giczne, którym sprzyjają takie czynniki, jak: niskie koszty transakcyjne, emisja papierów wartościowych, ochrona gospodarki krajowej przed skutkami fluktuacji kursów walut, wykorzystanie pieniądza międzynarodowego w celu ustabilizowania gospodarki krajowej oraz ograniczenie ryzyka kursowego [Borowiec 2001].

3. Czynniki określające międzynarodową rolę euro

Międzynarodową rolę waluty określają w praktyce trzy czynniki: rozmiary gospodarki obszaru walutowego, polityka gospodarcza kraju (lub krajów) danej waluty oraz efektywność i konkurencyjność krajowych rynków finansowych. Pod względem rozmiarów obszaru walutowego strefa euro jest nieco mniejsza od gospodarki amerykańskiej, ale znacznie większa od gospodarki japońskiej (zob. tab. 2). Skala gospodarki EMU świadczy o tym, że euro powinno stanowić jedną z głównych walut światowych. Jednakże sama skala tej gospodarki nie wystarczy do zapewnienia wspólnej walucie europejskiej takiej roli na rynkach międzynarodowych. Muszą być także spełnione inne warunki. Jednym z nich jest polityka gospodarcza zapewniająca stabilność pieniądza. Stabilność ta jest uzależniona od wiarygodności polityki makroekonomicznej, a ta z kolei – od niezależności banku centralnego, strategii polityki pieniężnej, dyscypliny budżetowej i reform strukturalnych rynków, zwłaszcza pracy i produktów.

Tabela 2. Podstawowe wskaźniki strefy euro, USA i Japonii w 2004 r.

Wskaźnik	Jednostka	Strefa euro	USA	Japonia
Ludność ogółem	mln	311,7	294,0	127,6
PKB (PPA)	tryliony EUR	7,7	10,2	3,3
PKB <i>per capita</i> (PPA)	tysiące EUR	24,7	34,7	26,0
Aktywa finansowe ludności	% dochodu brutto	275,9	418,4	457,2
Aktywa finansowe niefinansowych korporacji	% PKB	138,0	108,0	146,0
Eksport dóbr i usług	% PKB	19,3	9,8	13,0
Import dóbr i usług	% PKB	17,6	15,1	11,8
Kredyty	tryliony EUR	11,0	7,7	5,9
Papiery dłużne ogółem na koniec roku	tryliony EUR	9,4	16,5	6,6
Kapitalizacja giełdy	tryliony EUR	4,0	10,9	2,7

Źródło: [ECB 2006].

Traktat z Maastricht zagwarantował EBC oraz narodowym bankom centralnym duży stopień niezależności, większy nawet od tego, jaki ma System Rezerwy Federalnej. Rozwiązania instytucjonalne powinny więc sprzyjać stabilności cen i pieniądza. Publiczne ogłaszanie celów pieniężnych oraz regularne i szczegółowe informowanie o sytuacji ekonomicznej i finansowej w strefie euro oraz o decyzjach podejmowanych w ramach polityki pieniężnej powinno zapewnić przejrzystość działań europejskich władz monetarnych. Wiarygodności działań monetarnych powinny sprzyjać również zasady prowadzenia polityki pieniężnej EBC, zwłaszcza zasada efektywności operacyjnej oraz zasada zgodności z gospodarką otwartego rynku i wolną konkurencją.

Niezależnie od tych elementów, ściśle związanych z jednolitą polityką pieniężną, wiarygodność polityki makroekonomicznej wymaga, by rządy państw

członkowskich były zdolne do prowadzenia polityki budżetowej ukierunkowanej na stabilność i do podjęcia niezbędnych reform strukturalnych.

Innym czynnikiem określającym międzynarodową rolę pieniądza krajowego jest skala i efektywność krajowych rynków finansowych. Rynki te w strefie euro są słabiej rozwinięte niż w Stanach Zjednoczonych czy w Wielkiej Brytanii. Najważniejszym czynnikiem opóźnień w ich rozwoju jest krajowa segmentacja rynków finansowych, której skutkiem jest niedostateczna konkurencja, niskie w porównaniu z wielkością obszaru walutowego obroty, stosunkowo wysokie koszty transakcyjne, a także niechęć do wprowadzania innowacyjnych instrumentów finansowych. Segmentacja ta wynika z tradycji, odmiennych praktyk oraz różnic w przepisach krajowych i systemach podatkowych. Procesy integracyjne w Unii Europejskiej doprowadziły już do znacznego zintegrowania europejskich rynków finansowych. Wprowadzenie euro przyspieszy ten proces, który doprowadzi do powstania wielkiego jednolitego europejskiego rynku finansowego, bardziej płynnego od rynków narodowych i bardziej zróżnicowanego pod względem oferowanych produktów finansowych.

4. Wpływ euro na handel

Teoria handlu zagranicznego zwraca przede wszystkim uwagę na pozytywne oddziaływanie euro na handel między państwami członkowskimi unii walutowej. Intensyfikacji wymiany handlowej między nimi powinny sprzyjać trzy czynniki: niższe koszty transakcyjne, wyeliminowanie ryzyka kursowego wewnątrz unii walutowej oraz większa przejrzystość cen [European Commission 2003]. Potwierdzają to także badania empiryczne dotyczące oddziaływania EMU na handel [Rose 2000; Rose, van Wincoop 2001; Bun, Klaassen 2002; HM Treasury 2003; Micco, Stein, Ordoñez 2003].

Tabela 3. Udział euro w fakturowaniu wymiany handlowej z krajami trzecimi w wybranych krajach strefy euro

Kraj	Eksport do krajów trzecich				Import z krajów trzecich			
	towary		usługi		towary		usługi	
	2001	2004	2001	2004	2001	2004	2001	2004
Belgia	46,7	57,7	.	71,2	47,2	55,5	.	68,6
Francja	47,1	52,7	40,0	40,2	44,4	45,3	43,3	48,3
Niemcy	.	61,1	.	.	.	52,8	.	.
Grecja	23,5	44,3	11,3	14,1	29,3	40,6	15,3	22,7
Włochy	52,7	59,7	50,7	68,0	40,8	44,5	49,9	68,9
Luksemburg	.	62,7	.	42,6	.	49,4	.	30,5
Portugalia	43,5	57,6	37,4	54,9	53,6	58,8	55,6	72,2
Hiszpania	52,0	62,6	52,9	64,5	49,7	61,1	45,1	56,8

Źródło: [ECB... 2005].

Z punktu widzenia międzynarodowych stosunków handlowych najważniejszym skutkiem wprowadzenia euro są zmiany w fakturowaniu wymiany wewnątrz EMU. Pomimo dużej inercji, właściwej dla tej funkcji pieniądza międzynarodowego, euro stało się główną walutą fakturowania wymiany handlowej między jej państwami członkowskimi a krajami trzecimi (tab. 3).

W pozostałych państwach członkowskich UE udział euro w fakturowaniu eksportu jest już bardziej zróżnicowany. W 2003 r. kształtował się on od powyżej 80% na Węgrzech i w Słowenii do ok. 20% w Wielkiej Brytanii i na Litwie [ECB... 2005]. W nowych państwach członkowskich oraz w Bułgarii i Rumunii udział ten był wyższy od udziału strefy euro w ich eksporcie towarowym.

Nowa waluta europejska ma stosunkowo małe znaczenie w fakturowaniu wymiany w krajach trzecich, z wyjątkiem niektórych krajów śródziemnomorskich oraz Afrykańskiej Wspólnoty Finansowej, które utrzymują od wielu lat ścisłe stosunki handlowe z Unią Europejską. Euro jako waluta fakturowania odgrywa więc relatywnie dużą rolę w skali regionalnej, w skali globalnej nadal dominuje zaś dolar amerykański.

Z czego więc wynika taka repartycja tych walut w handlu zagranicznym? Pewną rolę mogą odgrywać tzw. efekty zewnętrzne sieci walutowej – im więcej użytkowników korzysta z danej waluty, tym większe korzyści płyną z jej użycia, ponieważ obniżają się koszty transakcyjne. Z kolei te efekty wywołują tendencję do koncentracji. Wyjaśniają także dużą inercję, jaka charakteryzuje użycie pieniądza w skali międzynarodowej (np. po upadku potęgi gospodarki Wielkiej Brytanii funt brytyjski pełnił jeszcze przez kilka dekad funkcję pieniądza międzynarodowego). Z badań przeprowadzonych przez Hartmanna [1996] wynika, że zarówno eksporterzy, jak i importerzy wolą walutę, którą będzie można łatwo sprzedać lub kupić na rynkach kapitałowych po niższych kosztach transakcyjnych lub która będzie łatwo akceptowana w innych transakcjach. Czynniki te wyjaśniają preferencję, jaką każdy daje własnej walucie. Gdy jej brakuje, wówczas importerzy i eksporterzy wolą walutę trzecią, która będzie akceptowana w większości krajów i która zapewni im dostęp do rynków kapitałowych wystarczająco szerokich, głębokich i płynnych. Czynniki te górują nad innymi korzyściami, takimi jak chociażby stabilność. Wreszcie także inne czynniki mogą być brane pod uwagę, np. stopa podatkowa czy brak kontroli przepływów kapitałów.

5. Euro na rynkach walutowych

Według Krugmana [1980] najważniejszym czynnikiem określającym rolę pieniądza na rynkach walutowych są koszty transakcyjne. Koszty te zależą od rozmiarów i zmienności rynków danej waluty. Zmienność rynków walutowych jest czynnikiem nieprzewidywalnym, który zwiększa koszty transakcyjne, ponieważ zwiększa ryzyko związane z aktywami dewizowymi. Natomiast wraz ze wzrostem rozmiarów transakcji koszty te zmniejszają się z powodu korzyści skali, jakie mają

uczestnicy rynku. Dążenie do tych korzyści skłania do używania waluty podstawowej na tych rynkach, która odgrywa taką samą rolę jak pieniądz na rynku dóbr. Od lat 60. do początku lat 80. jedyną walutą podstawową był dolar amerykański. W latach 80. wzrosła rola marki niemieckiej w operacjach walutowych, głównie dzięki istnieniu europejskiego systemu walutowego (ESW).

Rola euro jako waluty międzynarodowej będzie więc zależała głównie od kosztów transakcyjnych towarzyszących wymianie walut. Rynek euro będzie szerszy od rynków walut narodowych państw członkowskich EMU. Ta różnica skali powinna zapewnić uczestnikom rynku niższy poziom kosztów transakcyjnych, tym samym euro będzie miało większą szansę na pełnienie funkcji pieniądza międzynarodowego niż krajowe jednostki pieniężne.

W rzeczywistości wprowadzenie euro zwiększyło rolę dolara amerykańskiego i innych walut na rynkach walutowych, ponieważ operacje między dawnymi jednostkami pieniężnymi strefy euro przestały być operacjami walutowymi. Niemniej euro jest drugą, najczęściej wymienianą walutą na tych rynkach (zob. tab. 4). W 2004 r. jej udział w transakcjach walutowych był zbliżony do udziału w nich marki niemieckiej w okresie jej dominacji w ESW.

Tabela 4. Udział walut w transakcjach walutowych (w % przeciętnego udziału dziennego w kwietniu)

Waluty	1992	1995	1998	2001	2004
Dolar amerykański	41,0	41,7	43,6	45,1	44,3
Euro	–	–	–	18,8	18,6
Marka niemiecka	19,8	18,0	15,0	–	–
Frank francuski	1,9	3,4	2,5	–	–
ECU i pozostałe waluty ERM	5,9	7,8	8,6	–	–
Jen japoński	11,7	12,0	10,1	11,3	10,1
Funt brytyjski	6,8	4,7	5,5	6,6	8,4
Frank szwajcarski	4,2	3,6	3,5	3,0	3,0

Źródło: [BIS... 2005b].

Jest mało prawdopodobne, żeby waluta europejska mogła konkurować z dolarem amerykańskim na rynkach walutowych i żeby jej rola na tych rynkach była większa od roli w handlu zagranicznym i na rynkach finansowych. Stosowanie dwóch konkurujących ze sobą walut międzynarodowych pociągnęłoby za sobą wyższe koszty transakcyjne. Współistnienie wielu walut międzynarodowych byłoby możliwe jedynie w warunkach silnej segmentacji rynków walutowych, a to nie wydaje się prawdopodobne ze względu na szybko postępujący proces umiędzynarodowienia gospodarki światowej.

6. Euro na rynkach finansowych

Wprowadzenie euro powinno doprowadzić do pełnej integracji rynków finansowych, zwiększając ich międzynarodową rolę. Proces ten będą stymulowały

takie czynniki, jak: potencjał ekonomiczny strefy euro, eliminacja ryzyka kursowego wewnątrz tej strefy, istnienie jednolitej polityki pieniężnej oraz zunifikowanego rynku międzybankowego, intensyfikacja konkurencji między instytucjami finansowymi, wprowadzenie nowego skutecznego systemu płatności transgranicznych (systemu TARGET), harmonizacja procedur oraz reguł i konwencji rynkowych. Ponadto wynikająca z integracji rynków poprawa efektywności i stabilne otoczenie makroekonomiczne EMU powinny pociągnąć za sobą silny rozwój europejskich rynków finansowych.

W EMU najbardziej umiędzynarodowiony jest system bankowy. Udział euro w transgranicznych pożyczkach i bankowych inwestycjach w papiery wartościowe wynosił na koniec 2004 r. ok. 40,2% i był nieco niższy od udziału dolara amerykańskiego (40,3%). Ponieważ strefa euro miała większy udział w działalności międzynarodowej banków niż Stany Zjednoczone, umiędzynarodowienie waluty europejskiej było znacznie niższe niż waluty amerykańskiej (zob. tab. 5).

Innym wskaźnikiem roli euro w bankowości międzynarodowej jest udział depozytów w tej walucie w depozytach banków krajów trzecich. W maju 2003 r. na Bałkanach i w wielu nowych państwach członkowskich UE większość depozytów zagranicznych była w euro (zob. tab. 6).

Tabela 5. Transgraniczne pożyczki i bankowe inwestycje w papiery wartościowe w latach 2000-2004 i na koniec 2004 r. (w mld USD)

Wyszczególnienie	2000	2001	2002	2003	2004	Stan na 31.12.2004
Ogółem	1221,5	852,9	740,1	1075,1	2275,1	19192,9
Według walut						
dolar amerykański	513,0	423,3	320,4	500,3	600,6	7744,9
euro	456,6	439,3	453,3	502,9	483,7	7713,1
Według pożyczkobiorców						
USA	309,0	236,6	153,1	179,6	46,2	1664,1
strefa euro	389,0	368,7	117,4	157,3	183,8	2467,8
Wskaźnik umiędzynarodowienia waluty*						
dolar amerykański	1,66	1,79	2,09	2,78	13,0	4,65
euro	1,17	1,19	3,06	3,20	2,63	3,12

* Relacja między wartością pożyczek i bankowych inwestycji w papiery wartościowe w walucie danego państwa do wartości pożyczek i inwestycji w papiery wartościowe w tym państwie.

Źródło: [BIS 2002; 2005a].

Tabela 6. Depozyty w euro w wybranych krajach w maju 2005 r.

Państwa członkowskie UE	% depozytów ogółem	% depozytów zagranicznych	Pozostałe państwa	% depozytów ogółem	% depozytów zagranicznych
1	2	3	4	5	6
Cypr	11,0	26,7	Bułgaria	29,6	59,7
Czechy	7,3	68,0	Rumunia	11,1	29,0
Estonia	13,3	70,0	Chorwacja	55,0	86,6
Węgry	10,3	62,0	Turcja	9,6	23,8

cd. tab. 6

1	2	3	4	5	6
Łotwa	20,7	33,3	Albania	17,7	54,8
Malta	10,3	27,7	Bośnia i Hercegowina	40,3	85,2
Polska	6,9	48,0	Kosowo	97,6	.
Słowacja	7,8	66,4	Macedonia	48,9	79,3
Słowenia	.	91,0	Czarnogóra	93,1	.
Dania	14,6	41,1	Serbia	84,0	87,5
Szwecja	11,5	41,1	Białoruś	4,8	11,2
Wielka Brytania	24,2	41,6	Moldowa	31,6	42,5
			Ukraina	5,7	16,5
			Szwajcaria	8,0	41,9

Źródło: [ECB... 2005].

Utworzenie europejskiej unii walutowej pociągnęło za sobą powstanie największego na świecie rynku papierów dłużnych. Na koniec 2004 r. udział euro w rynku międzynarodowych obligacji i akcji wynosił 47% i był znacznie wyższy od udziału dolara amerykańskiego (36,7%) (zob. tab. 7).

Tabela 7. Rynek międzynarodowych obligacji i akcji (w mld USD)

Wyszczególnienie	Emisja netto					Stan z 31.12.2004
	2000	2001	2002	2003	2004	
Ogółem	1237,3	1348,8	1010,4	1472,3	1560,1	13249,6
Kraje emisji						
USA	464,5	597,6	328,5	274,3	174,1	3245,8
strefa euro	558,0	551,2	479,1	768,7	587,0	5531,2
Waluty emisji						
dolar amerykański	609,2	625,8	418,3	468,6	218,6	4864,3
euro	470,8	597,5	522,8	833,9	781,7	6222,2
Wskaźnik umiędzynarodowienia* (w %)						
dolar amerykański	131,10	104,7	127,3	170,8	1,25	1,50
euro	0,84	1,08	1,09	1,08	1,33	1,12

* Stosunek udziału danej waluty w całkowitej emisji papierów dłużnych do udziału kraju danej waluty w całkowitej emisji papierów dłużnych.

Źródło: [BIS... 2002; 2005a].

Rynki obligacji państwowych, tak jak europejskie rynki akcji, utrzymały pewną specyfikę krajową. Zjawisko to jest związane nie tyle z kosztami transakcyjnymi, ile z różnicami fiskalnymi i prawnymi oraz z różnorodnością instrumentów finansowych i pieniężnych. Skutkiem tego rentowność porównywalnych obligacji publicznych emitowanych w strefie euro nie jest całkowicie zbieżna, ale różnice w rentowności, odzwierciedlające oszacowane przez rynek ryzyko, są stosunkowo małe, ponieważ w EMU jest wymagany wysoki stopień konwergencji nominalnej, kraje zaś członkowskie zostały zobowiązane do unikania nadmiernych deficytów.

Bardziej płynny rynek finansowy EMU zwiększył popyt na aktywa finansowe w euro na rynkach międzynarodowych, prowadząc do zmian struktury światowego portfela papierów wartościowych. Zmiany te dokonują się stopniowo, zależnie od wiarygodności i stabilności strefy euro oraz ewolucji gospodarki światowej, zwłaszcza gospodarki amerykańskiej (siła tej gospodarki może utrwalić dominację dolara na międzynarodowym rynku papierów wartościowych). W pierwszych trzech latach funkcjonowania EMU udział euro w emisjach netto międzynarodowych papierów dłużnych w krajach trzecich był niewielki, znacznie niższy niż dolara amerykańskiego. Aprecjacja waluty europejskiej zwiększyła jednak jej atrakcyjność dla zagranicznych inwestorów. W 2004 r. emisja netto papierów dłużnych w euro w krajach trzecich wynosiła 267 mld USD, podczas gdy w walucie amerykańskiej 248,6 mld USD [BIS 2005a].

Tabela 8. Rynek instrumentów pochodnych według walut
(średnie dzienne obroty w kwietniu w mld USD)

Instrumenty	1998	2001	2004
Derywaty walutowe			
Dolar amerykański z pozostałymi walutami:	880	767	1154
– euro	–	256	345
– marka niemiecka	165	–	–
– pozostałe waluty ERM	223	–	–
– jen	181	169	222
– funt brytyjski	84	101	195
– inne	224	260	392
Euro z pozostałymi walutami:	–	47	104
– jen	–	18	38
– funt brytyjski	–	14	29
– inne	–	15	37
Pozostałe pary walut	26	18	34
Wszystkie pary walut	959	853	1292
Derywaty procentowe			
Dolar amerykański	71	152	347
Euro	–	231	461
Marka niemiecka	63	–	–
Jen	27	27	46
Funt brytyjski	17	37	90
Inne waluty ERM	59	–	–
Pozostałe waluty	28	42	81
Ogółem	265	489	1025

Źródło: [BIS... 2005b, s. 17].

Zasięg zjawiska umiędzynarodowienia euro na rynku instrumentów pochodnych przedstawia tab. 8. Wynika z niej, że wspólna waluta dominuje już na rynku derywat procentowych, na rynku derywat walutowych ustępuje zaś wyraźnie walucie amerykańskiej.

7. Implikacje dla polityki gospodarczej państw trzecich

Od załamania się systemu z Bretton Woods ogólną tendencją światową jest rosnąca płynność systemów kursów walutowych. Wiele krajów mających formalnie płynne kursy walutowe realizuje w rzeczywistości politykę ścisłego powiązania swojej waluty z jedną z głównych walut międzynarodowych. Wyróżnia się dwie metody pozwalające na odróżnienie systemów oficjalnych od rzeczywistych [Bénassy-Quéré 1996]. Pierwsza, oparta na instrumentach polityki kursowej, kładzie nacisk na preferencje władz znajdujące swoje odbicie w zarządzaniu rezerwami walutowymi i polityce stopy procentowej. Podstawą drugiej są rezultaty polityki kursowej, tzn. stopień względnej stabilności waluty w stosunku do innych dewiz lub koszyka walut.

Związywanie waluty krajowej z walutą międzynarodową uzasadniają dwie przesłanki – minimalizacja ryzyka kursowego i stabilizacja cen. System ten na ogół stosują kraje małe o gospodarce otwartej, które wiążą swoją walutę z walutą swojego najważniejszego partnera handlowego, jeśli tylko ta ostatnia jest stabilna. Kraje silnie uzależnione od eksportu surowców optują często za dolarem, który jest walutą notowań większości surowców na rynkach międzynarodowych. Obrona stałego kursu jest również klasycznym środkiem walki z inflacją, gdy działania władz publicznych nie są wystarczająco wiarygodne. Wybór kotwicy walutowej zależy więc od trzech czynników – znaczenia stosunków handlowych z krajem wchodzącym w grę, rozmiarów przepływów finansowych z tym samym krajem i stabilności pieniądza odgrywającego rolę kotwicy walutowej.

Z krajów trzecich najbardziej związane krajowe jednostki pieniężne z euro mają kraje Europy Środkowej i Wschodniej, głównie ze względu na strukturę geograficzną ich handlu zagranicznego oraz członkostwo większości z nich w Unii Europejskiej. Waluty Estonii, Litwy i Słowenii uczestniczą już w mechanizmie kursowym ERM II.

Euro stało się już oficjalną walutą kilku europejskich mikropaństw, mianowicie Księstwa Monako, Republiki San Marino i Watykanu. Andora, Kosowo oraz Czarnogóra zdecydowały się zaś na jednostronną euroizację. Kraje strefy franka CFA, tworzące dwie unie walutowe w Afryce Równikowej, utrzymują kurs stały wspólnej waluty wobec waluty europejskiej. Ponadto w większości państw arabskich, a także w niektórych krajach byłej Jugosławii euro stanowi walutę odniesienia w interwencjach władz monetarnych na rynkach walutowych.

Innym przejawem roli danej waluty w polityce gospodarczej krajów trzecich jest jej udział w oficjalnych rezerwach dewizowych. Banki centralne trzymają rezerwy z przeczności i w celach transakcyjnych. Rezerwy walutowe umożliwiają krajom, których waluty nie są całkowicie wymienne lub które mają ograniczony dostęp do międzynarodowych rynków finansowych, wywiązanie się ze swoich zobowiązań wynikających z wymiany handlowej oraz z pozostałych płatności bieżących. Motywem tworzenia rezerw jest często zabezpieczenie się przed ucieczką kapitałów. Skład rezerw dewizowych banków centralnych zależy więc od

systemu kursu walutowego kraju, waluty fakturowania jego wymiany międzynarodowej, a także od waluty, w jakiej opiewa jego dług.

Tabela 9. Kraje z systemami kursowymi powiązanymi z euro

Region	Systemy kursów walut	Kraje
UE (poza strefą euro)	ERM II	Dania, Estonia, Litwa, Słowenia, Łotwa, Malta, Cypr i Słowacja
	kurs ustalany w stosunku do euro	Węgry
	kurs płynny kierowany z euro jako walutą odniesienia	Czechy
	kurs płynny niezależny	Polska, Szwecja, Wielka Brytania
Kraje kandydackie i potencjalni kandydaci	jednostronna euroizacja	Czarnogóra, Kosowo
	izba walutowa	Bośnia i Hercegowina, Bułgaria
	kurs ustalany w stosunku do euro lub płynny kierowany z euro jako walutą odniesienia	Chorwacja, Macedonia, Rumunia, Serbia
	kurs płynny niezależny	Albania, Turcja
Pozostałe kraje	euroizacja	europejskie mikropaństwa, francuskie wspólnoty terytorialne
	kurs ustalany w stosunku do euro	strefa franka CFA, francuskie terytoria zamorskie, Komory, Wyspy Zielonego Przylądka
	kurs ustalany lub płynny kierowany w stosunku do SDR lub innego koszyka walut zawierającego euro	Seszele, Rosja, Botswana, Maroko, Tunezja, Vanuatu, Libia

Źródło: [ECB... 2005].

Tabela 10. Udziały walut w oficjalnych rezerwach dewizowych (w %)

Waluty	1994	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dolar USA	53,1	62,6	64,9	66,6	66,9	63,5	63,8
Jen	7,8	5,4	5,4	6,2	5,5	5,2	4,8
Funt brytyjski	2,8	3,5	3,6	3,8	4,0	4,4	4,4
Frank szwajcarski	0,6	0,5	0,8	0,5	0,5	0,6	0,4
Euro	–	–	13,1	16,3	16,7	19,3	19,7
Marka niemiecka	15,3	13,1	–	–	–	–	–
Frank francuski	2,5	1,7	–	–	–	–	–
Gulden holenderski	0,7	0,5	–	–	–	–	–
ECU	7,7	0,8	–	–	–	–	–
Pozostałe	9,5	12,0	12,1	6,6	6,4	7,1	6,8

Źródło: [IMF... 2004].

Intensyfikacja wymiany handlowej krajów trzecich z EMU, a także wzrost roli euro jako waluty fakturowania tej wymiany powinny skłaniać te kraje do zwiększania udziałów euro w ich rezerwach dewizowych. W 2003 r. udział euro w oficjalnych rezerwach banków centralnych wynosił 19,7%, odpowiadając udziałowi w tych rezerwach walut narodowych państw członkowskich unii walutowej w 1998 r. (zob. tab. 10). Znaczenie wspólnej waluty w oficjalnych rezerwach dewizowych

stale rośnie, zwłaszcza wprowadzenie banknotów euro do obiegu wzmocniło jej międzynarodową rolę.

8. Zakończenie

Euro jest obecnie drugą walutą międzynarodową. Ustępuje jedynie dolarowi amerykańskiemu w różnych funkcjach pieniądza na rynkach międzynarodowych. Znaczeniu obu tych walut odzwierciedla cechy wewnętrzne gospodarki amerykańskiej i EMU, zwłaszcza zaś różnice w potencjale gospodarczym oraz efektywności rynków finansowych. Gospodarka amerykańska jest większa, miała również w ostatnich kilkunastu latach wyższą dynamikę wzrostu gospodarczego. W dodatku rynki finansowe w Stanach Zjednoczonych są znacznie lepiej rozwinięte niż w strefie euro. Czynniki te, w połączeniu z efektami inercji właściwymi dla funkcji pieniądza międzynarodowego, będą stanowiły poważną przeszkodę w procesie umiędzynarodowienia waluty europejskiej.

Międzynarodowa rola euro jest zróżnicowana w zależności od funkcji pieniądza. Wspólna waluta europejska jest wykorzystywana w celu utrzymania wartości oszczędności częściej niż w celach płatniczych czy rozrachunkowych. W wypadku tych dwóch ostatnich jej funkcji dużą rolę odgrywają bowiem koszty transakcyjne, które są wyższe w stosunku do waluty europejskiej. Dolar amerykański w większym stopniu niż euro korzysta z efektów sieci oraz korzyści skali – głównych czynników określających te koszty.

Używanie euro w różnych funkcjach pieniądza międzynarodowego jest także zróżnicowane regionalnie. Euro stało się podstawową walutą międzynarodową w większości państw europejskich, strefie franka francuskiego oraz w niektórych krajach arabskich. Zatem jej znaczenie na rynkach międzynarodowych ma w dużym stopniu charakter regionalny.

Literatura

- Bénassy-Quéré A, *Potentialities and Opportunities of the Euro as an International Currency*, „Economic Papers” (EC) nr 115, lipiec 1996.
- BIS, *International Banking and Financial Market Developments*, „BIS Quarterly Review”, grudzień 2002.
- BIS, *International Banking and Financial Market Developments*, „BIS Quarterly Review”, czerwiec 2005a.
- BIS, *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity – Final Results*, 17 marca 2005a.
- Borowiec J., *Unia ekonomiczna i monetarna. Historia, podstawy teoretyczne, polityka*, AE, Wrocław 2001.
- Bun M., Klaassen F., *Has the Euro Increased Trade?*, „Tinbergen Institute Discussion Paper” (University of Amsterdam) 2002, nr 108/2.
- ECB, *Review of the International Role of the Euro*, grudzień 2005.
- ECB, *Statistics Pocket Book*, luty 2006.

-
- European Commission, *The Impact of EMU on Trade and FDI*, „Quarterly Report on the Euro” 2003, nr 3.
- Hartmann P., *The Future of the Euro as an International Currency: A Transactions Perspective*, „CEPR Research Reports” 1996, nr 20.
- IMF, *Annual Report 2004*.
- Ilzkowitz F., *Les perspectives de l'internationalisation de l'euro*, „Revue d'économie financière” 1996, nr 36.
- Krugman P., *Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange*, „Journal of Money, Credit and Banking” 1980, vol. 20.
- Krugman P., *The International Role of the Dollar: Theory and Prospects*, [w:] *Currency and Crises*, MIT Press 1991.
- Micco A., Stein E., Ordoñez G., *The Currency Union Effect on the Trade: Early Evidence from the European Union*, Inter-American Development Bank, „Working Paper” 2003, nr 490.
- Rose A.K., *One money, One Market: The Effect of Common Currency on Trade*, „Economic Policy” 2000, nr 30.
- Rose A.K., van Wincoop E., *National Money as a Barrier to International Trade: The Real Case of Currency Union*, Haas School of Business, University of California, „Occasional Paper” 2001, nr 22.

THE CONSEQUENCES OF THE EURO INTRODUCTION AS AN INTERNATIONAL CURRENCY

Summary

This article concerns the consequences of the euro currency introduction for the European and world markets. Today the euro currency is the second international currency, so it is very important to understand its different functions. This article also considers the influence on international trade and national economies. There is also mentioned the meaning of the euro currency for financial and monetary markets as the instrument of many transactions.

The euro meaning is still more regional than international. The future of euro currency depends not only on European economy, so international agents must take into account world economy trends in order to take advantages when they use euro instead of dollar.

Jan Borowiec – prof. dr hab. w Katedrze Polityki Ekonomicznej i Europejskich Studiów Regionalnych Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.