

*Janusz Bilski**

PROCES TWORZENIA PIENIĄDZA MIĘDZYNARODOWEGO W EUROPIE

1. FUNKCJE PIENIĄDZA MIĘDZYNARODOWEGO

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 mechanizm stałych kursów walutowych i słaba pozycja dolara zagrażały dotychczasowym dokonaniom EWG. Jakby to dziś nie zabrzmiało, politycy i ekonomiści europejscy obawiali się, że kilkuprocentowe wahania kursów walut zniweczą efekty unii celnej i mechanizm Wspólnej Polityki Rolnej z tzw. „zielonym dolarem”¹.

Wobec niestabilności światowego systemu walutowego kraje EWG postanowiły utworzyć własną, w miarę autonomiczną, strefę walutową. Uwaga skoncentrowana była na zbudowaniu mechanizmów kursowych pozwalających na stabilizowanie wahań walut narodowych wobec siebie, w stosunku do dolara². 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. ubiegłego wieku to czas eksperymentu MFW z nowym pieniądzem SDR. Efekty były niezbyt udane, co 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 unię walutową (kursową) w ramach istniejącego porządku 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

* Dr hab., prof. zw., Katedra Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych, UŁ.

¹ J. P e l k a n s, *European Integration*, Prentice Hall, London 2001, s. 329.

² Plan Wernera, pierwszy projekt nie przewidywał wprowadzenia wspólnego pieniądza.

był wspólny pieniądź europejski³. Tu rzecz znamienna, że powstała na początku lat 70. i rozwijana w latach 80. i 90. teoria optymalnego obszaru walutowego (OOW) nie przewidywała tworzenia wspólnego pieniądza międzynarodowego, raczej sztywne kursy między krajami unii.

Proces wykształcania się nowego pieniądza europejskiego jest jednym z ciekawszych zjawisk we współczesnej gospodarce światowej. Utworzenie euro to z jednej strony efekt świadomej, aktywnej polityki władz Wspólnoty, a z drugiej ewolucji rynków finansowych. Erozja funkcji dolara stworzyła przestrzeń dla nowego pieniądza regionalnego. Ewolucja ta to stopniowe substytuowanie monetarnych funkcji dolara przez ECU, potem euro. Proces ten dokonał się relatywnie szybko i ma kilka wyraźnie odrębnych etapów. Pozwala to na dokładne obserwacje poszerzania zakresu suwerenności walutowej państw Wspólnoty kosztem roli dolara. Trochę jak w laboratorium, można prześledzić narodziny i rozwój nowej waluty międzynarodowej.

Analiza obejmuje lata 1970–2010, to jest od zainicjowania integracji walutowej (plan Wernera) po utworzenie euro. Przedmiotem badania będzie ocena pełnienia przez dolara funkcji pieniądza światowego na kolejnych etapach integracji walutowej.

W literaturze ekonomicznej spotykamy zgodne poglądy na temat funkcji pieniądza międzynarodowego⁴ (*international currency*). Najbardziej rozpowszechniony jest podział funkcji na dwie sfery: oficjalną i prywatną⁵. Podział ten ma na celu pokazanie, które funkcje są pochodną decyzji władz monetarnych (krajowych i międzynarodowych) i wynikają ze świadomych działań na rzecz organizowania systemu walutowego, a które funkcje wynikają z określonej struktury walutowej i podmiotowej poszczególnych segmentów międzynarodowego rynku finansowego.

We współczesnych badaniach podejmowane są próby modyfikacji klasycznego schematu, tak by lepiej dostosować go do możliwości badań statystycznych. Tak np. Ch. Thimann⁶ zaproponował ciekawy podział funkcji pieniądza międzynarodowego na:

- 1) zastosowanie na rynku finansowym (międzynarodowy rynek długu, rynek walutowy, fakturowanie handlu międzynarodowego),
- 2) używanie przez kraje trzecie (miernik wartości, rezerwy walutowe, pieniądź gotówkowy i podobne).

³ Ze względów politycznych wykluczono możliwość utworzenia obszaru walutowego w oparciu o jedną z walut narodowych.

⁴ Nawet jeśli pieniądź ten jest nazywany *reserve currency* (np. M. Melvin, *International Money and Finance*, Harper Collins Publishers, New York 1992, s. 56), funkcje podawane są takie same.

⁵ B. J. Cohen, *Life at the Top. International Currencies in the Twenty – First Century*, „Essays in International Economics” 2000, no. 22.

⁶ Ch. Thimann, *Global Roles of Currencies*, EBC Working Paper 2009, no. 1031, s. 26.

Zakres analizy nie pozwala na szersze omówienie zaproponowanej klasyfikacji. Należy jednak zwrócić w tym miejscu uwagę na wniosek Ch. Thiemanna, w którym podkreśla, że klasyczny podział Cohena nie odzwierciedla pełnego wykorzystywania walut w finansach międzynarodowych. Tak np. ograniczenie funkcji środka akumulacji w strefie prywatnej do funkcji denominowania obligacji międzynarodowych jest ułomne. Międzynarodowy rynek długu to tylko 1/10 globalnego rynku obligacji. Ważnym argumentem przemawiającym za zmianą interpretacji tej funkcji jest to, że międzynarodowy rynek długu w 80% skoncentrowany jest w USA i UE. Tak więc w niewielkim stopniu zjawisko to definiuje wykorzystanie walut międzynarodowych w innych częściach świata⁷.

Stosowana w pracy klasyfikacja przedstawia się następująco:

Tabela 1

Funkcje pieniądza międzynarodowego

Funkcje	Sfera oficjalna	Sfera prywatna
I. Miernik wartości	1. Denominator mechanizmu kursowego (<i>numéraire</i>) 2. Punkty interwencyjne	1. Waluta fakturowania handlu
II. Środek płatniczy	1. Waluta interwencyjna 2. Płynność oficjalna	1. Waluta przejścia 2. Płynność prywatna
III. Aktywa rezerwowe	1. Składnik rezerw oficjalnych	1. Waluta lokacyjna

Źródło: opracowanie własne.

W stosunku do klasyfikacji B. J. Cohena wprowadziłem kilka zmian. Oto one: Miernik wartości – w sferze oficjalnej obok denominatora kursów umieściłem pkt. interwencyjne, decyzja ta wynika z rozwiązań stosowanych w ESW, gdzie używano odmiennych technik określania skali zmienności kursów⁸. Środek płatniczy – funkcja środka płatniczego jest interpretowana szerzej niż wynika to ze schematu Cohena. W przedstawionej klasyfikacji środek płatniczy oznacza pełnienie przez walutę roli składnika płynności międzynarodowej. W sferze oficjalnej jest to tzw. płynność oficjalna, w sferze rynkowej płynność prywatna. W literaturze ekonomicznej można spotkać różne sposoby definiowania płynności międzynarodowej. Tak np. J. J. Polak i P. B. Clark⁹ stosują zawężoną interpretację terminu „płynność międzynarodowa” odnosząc go w zasadzie do rezerw dewizowych. R. Rüffer

⁷ Tamże, s. 6.

⁸ W ERM zastosowanie siatki parytetów w walutach krajów członkowskich było katalizatorem wykorzystania walut UE do celów interwencyjnych.

⁹ J. J. Polak, P. B. Clark, *International Liquidity and the Role of the SDR in the International Monetary System*, IMF Working Paper 2002, no. 217, s. 6.

i L. Stracca¹⁰ używają terminu o bardzo szerokim zakresie pojęciowym *global liquidity* – mieści się tu płynność rynków krajowych i zagranicznych. J. Walmsley¹¹ definiuje płynność międzynarodową jako aktywa, które mogą być transferowane między krajami. Definicja ta jest na tyle szeroka, że trudno byłoby w oparciu o nią analizować zmianę pełnienia tej funkcji przez dolara, ECU czy euro.

Dla potrzeb niniejszego opracowania używany będzie termin zdefiniowany przez F. Aschingera¹². Według tego autora płynność międzynarodową dzielimy na prywatną i oficjalną. Płynność oficjalną można porównać z oficjalnymi rezerwami walutowymi. Są to kategorie bardzo zbliżone wartościowo, dlatego też w tabeli umieszczone będą tylko dane dotyczące aktywów rezerwowych.

Płynność prywatną tworzą rezerwy banków komercyjnych, funduszy inwestycyjnych, hedgingowych i koncernów międzynarodowych. Jest zrozumiałe, że takie dzielenie płynności prywatnej może być trudne do analiz statystycznych, dlatego też zastosowałem w pracy pewne uproszczenie pozwalające na statystyczną identyfikację zmian w poziomie płynności. Przyjąłem założenie, że płynność prywatna jest transferowana w finansach międzynarodowych przez *cross-border position* banków komercyjnych wobec pozostałych sektorów gospodarki. Jest to uproszczenie możliwe do zaakceptowania.

Rola płynności prywatnej jest obecnie dominująca – transfery pieniądza międzynarodowego dokonywane są poprzez przesunięcia składników tej płynności. W ostatnim okresie obserwujemy wyraźnie zmniejszanie się roli oficjalnych rezerw walutowych.

Wykorzystanie *cross-border position* do badań statystycznych ma wiele zalet. Jedną z ważniejszych jest, że Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BRM) kalkuluje ten wskaźnik od 1977, co zapewnia badanie porównywalnych danych przez ponad 30 lat. Wskaźnik *cross-border position* (c-b p) jest wyliczany przez BRM w kilku ujęciach; z punktu widzenia prowadzonych badań, w artykule analizowany będzie w ujęciu walutowym (*currency breakdown*) co oznacza, że badane są aktywa (*assets*) i zobowiązania (*liabilities*) banków wyrażone w walutach obcych.

Przesłanki tworzenia *cross-border position* są oczywiste; w zliberalizowanym świecie finansów międzynarodowych banki komercyjne różnych państw dokonują inwestycji (np. w obligacje) lub pożyczają kapitał w różnych walutach. Każda taka transakcja powoduje powstanie otwartej pozycji walutowej. W większości przypadków, jak wynika z badań P. McGuire'a i innych, ryzyko otwartej pozycji jest hedgowane przez bank przy pomocy transakcji *fx swap* i *forward*¹³.

¹⁰ R. Rüffer, L. Stracca, *What is global excess liquidity and does it matter*, ECB Working Paper 2006, no. 696.

¹¹ J. Walmsley, *Macmillan Dictionary of International Finance*, The Macmillan Press, London 1985.

¹² F. Aschinger, *Das Währungssystem des Westens*, Frankfurt am Main 1975, s. 170.

¹³ P. McGuire, G. von Peter, *The US Dollar Shortage in Global Banking and International Policy Response*, BIS Working Paper 2009, no. 291, s. 3.

3. Aktywa rezerwowe – oficjalne rezerwy walutowe odpowiadają pozycji – bezwarunkowa płynność oficjalna. W sferze rynkowej waluta lokacyjna jest definiowana jako podstawowy składnik rynku obligacji międzynarodowych.

Przedstawiona powyżej reinterpretacja funkcji pieniądza międzynarodowego podyktowana była trzema przyczynami:

1. Potrzeba dostosowania teoretycznych funkcji pieniądza do konkretnych rozwiązań zawartych w kolejnych reżimach kursowych UE. Pozwoliło to obserwować zmiany w zakresie pełnienia przez dolara poszczególnych funkcji.

2. Druga przyczyna wynika z ewolucji finansów międzynarodowych po II wojnie światowej, której wyrazem jest zwiększenie roli płynności prywatnej w międzynarodowym systemie walutowym. Zmienił się sposób kreacji i dystrybucji pieniądza międzynarodowego. Do końca lat 70. pieniądz międzynarodowy był tworzony przez państwa – banki centralne, instytucje publiczne. W ostatnim dwudziestolecu to szeroko rozumiane instytucje prywatnego rynku finansowego tworzą i dystrybuują płynność światową.

3. Na zakończenie rozważań na temat współczesnych funkcji pieniądza międzynarodowego należy zwrócić uwagę na następujący fakt. Opisywane powyżej funkcje nie są luźnym zbiorem pewnych elementów, lecz tworzą spójny system wzajemnie powiązanych funkcji. Niemożliwe jest np. pełnienie funkcji głównego składnika prywatnej płynności międzynarodowej bez funkcji aktywu rezerwowego. Podobnie, pieniądz nie może być walutą interwencyjną bez równoczesnego pełnienia funkcji *numéraire* mechanizmu kursowego czy waluty przejścia. Możliwe jest oczywiście pojawienie się w okresach przejściowych pieniądza, który w ograniczonym zakresie pełni funkcję waluty międzynarodowej. Słowo „pełni” trzeba tu natychmiast określić jako ułomne pełnienie funkcji w określonym czasie za sprawą decyzji politycznych.

Jednym z celów badania jest opisywanie właśnie tych okresów przejściowych, gdy na obszarze UE pojawił się ułomny (niepełnowartościowy) pieniądz regionalny.

Bardzo ważnym problemem badanym w artykule jest zdefiniowanie sprzężeń i wzajemnych zależności między funkcjami pieniądza międzynarodowego. Podjęta będzie również próba odpowiedzi na pytanie czy są funkcje „ważne” i „mniej ważne”? Czy możemy mówić o funkcji „pierwotnej”, która warunkuje rozwój pozostałych?

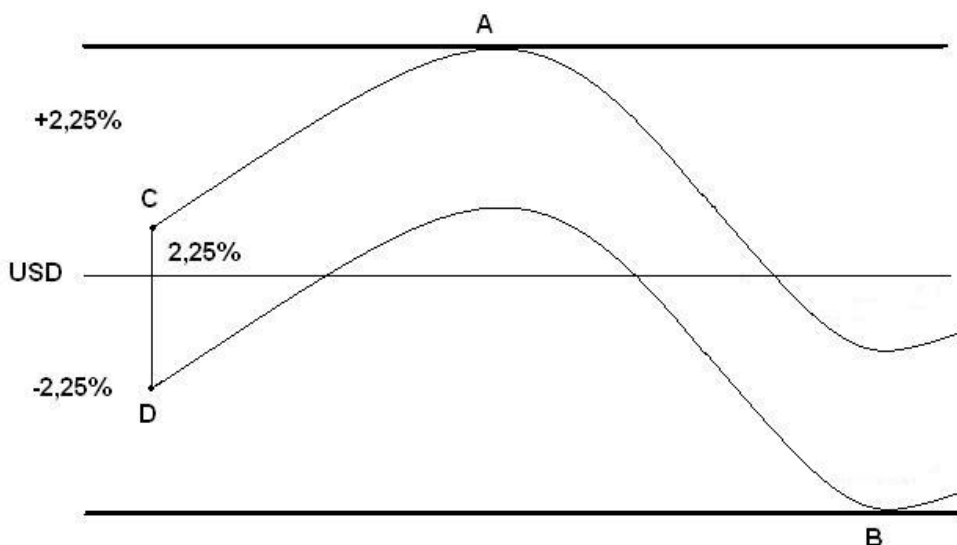
Dotychczasowy proces tworzenia unii walutowej możemy podzielić na następujące okresy:

- | | |
|----------------|---|
| 1. 1970 – 1974 | plan Wernera, „wąż walutowy” |
| 2. 1974 – 1979 | strefa dominacji DM |
| 3. 1979 – 1999 | ESW, ERM |
| 4. 2000 – 2010 | początkowa faza funkcjonowania strefy euro. |

2. PLAN WERNERA

W trakcie realizacji pierwszego oficjalnego projektu unii walutowej, tzw. planu Wernera, zastosowano bardzo ciekawe rozwiązanie kursowe (1.07.1972). Był to tzw. „wąż walutowy”, mechanizm kursowy, który w zmodyfikowanej formie działa do dziś.

Utworzona konstrukcja kursów walutowych próbowała godzić tendencje występujące w systemie z Bretton Woods z wymaganiami integracji monetarnej. Proces tworzenia unii walutowej zakładał stopniową redukcję marż wahań kursów, podczas gdy w międzynarodowym systemie walutowym na początku lat 70. XX w. coraz wyraźniej stwarzała się konieczność uelastycznienia kursów walutowych



Rysunek 1. Mechanizm „węża walutowego”

W 1973 r. zlikwidowano marże wahań do dolara.

Źródło: opracowanie własne.

W konstrukcji tej zastosowano dwie rozpiętości marż wahań, węższe o łącznej szerokości 2,25% (C–D) dla walut EWG; szersze $\pm 2,25\%$ (4,5%, A–B) w stosunku do dolara. Oznaczało to, że wszystkie waluty Wspólnoty powinny mieścić się w paśmie o dopuszczalnej szerokości 2,25%. Podstawą mechanizmu kursowego była waluta amerykańska, w niej wyznaczano kursy centralne (denominator).

W „wężu” mieliśmy do czynienia z dwoma rodzajami interwencji walutowych:

1. Interwencje w punktach C–D mającą utrzymać maksymalną rozpiętość węża; zastosowany mechanizm wyznaczania punktów interwencyjnych tzw. siatka parytetów zapewniała, że równocześnie interweniowały dwa banki centralne:

Tabela 1

USD i waluty EWG w funkcjach pieniądza międzynarodowego w latach 1970–1974

Funkcje pieniądza	Lata	USD	DM	Waluty EWG łącznie
		w %		
1. Miernik wartości	1970–1974			
a) sfera oficjalna				
– denominator		100	— ^a	—
– punkty interwencyjne		100	—	—
b) sfera prywatna				
– waluta fakturowania handlu	1970–1974	80	15	20
2. Środek płatniczy	1970–1974			
a) sfera oficjalna				
– waluta interwencyjna		100	—	—
b) sfera prywatna				
– waluta przejścia		100	—	—
– płynność prywatna ^b		75–80	15	X ^c
3. Środek akumulacji				
a) sfera oficjalna				
– aktywa rezerwowe (rezerwy walutowe)	1970	86	2–3	14,3
	1972	84	3–3,5	
	1973	76	6	
	1974	72	5 (7,1) ^d	
b) sfera prywatna				
– waluta lokacyjna ^e		X	X	X

^a „—” nie pełni^b Wobec braku danych wartości szacowane na podstawie udziału walut w obrotach na rynku eurowalutowym.^c „X” brak danych^d W nawiasie – wg M. Melvina^e W latach 1970–1974 euroobligacje i obligacje międzynarodowe nie odgrywały większej roli.

Źródło: R. Portes, H. Rey, *The Emergence of the Euro as an International Currency*, NBER Working Paper nr 6424, 1998; A. Bénassy-Quéré, B. Mojon, A.D.Schor, *The International Role of the Euro*, CEPII Nr 1998-03 July; B. Eichengreen, D. Mathiesan, *The Currency Composition of Foreign Exchange Reserves: Retrospect and Prospect*, IMF Working Paper 2000 nr 131; IMF Annual Report 1996; G. J. Almekinders, *Foreign Exchange Intervention. Theory and Evidence*, Edward Elgar, London 1998.

Dane z lat 70. mogą być niekompletne i nieporównywalne ze względu na trudny dostęp do danych i różne metodologie szacowania stosowane przez różnych autorów.

emitujące najsilniejszą i najsłabszą walutę. Siatka parytetów wyliczana była w walutach EWG, tak więc teoretycznie do operacji interwencyjnych mogły być użyte waluty EWG. Możliwość istniała, ale zdarzało się to niezmiernie rzadko (głównie DM), wynikało to ze stosowania jako waluty przejścia i denominatora dolara USA.

2. Interwencje w punktach A–B ($\pm 2,25\%$) w stosunku do dolara przeprowadzane w 100% w walucie amerykańskiej.

Krótki opis mechanizmu węża pozwala ocenić, w jakim stopniu dolar i waluty EWG pełniły funkcje pieniądza międzynarodowego w tym systemie.

Początek lat 70. to, mimo kryzysu systemu z Bretton Woods, w dalszym ciągu okres dominacji dolara. W sferze oficjalnej USD jest podstawą systemu (punkt interwencji, miernik wartości). W zakresie rezerw oficjalnych obserwujemy spadek udziału dolara w globalnych rezerwach walutowych świata od 86% do 72%. Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że w okresie tym nastąpił gwałtowny wzrost rezerw światowych od 54,4 mld SDR w 1970 r. do 140 mld SDR w 1975 r. Wzrosła również płynność prywatna.

W omawianym okresie stopniowo zwiększa się zakres używania marki jako waluty regionalnej. Zdaniem G. J. Almekindersa była ona w ograniczonym zakresie wykorzystywana jako waluta interwencyjna oraz składnik międzynarodowej płynności prywatnej (eurorynek 15 %).

3. STREFA MARKI NIEMIECKIEJ

W połowie lat 70. Rozpoczął się w EWG ciekawy proces wykształcania się strefy dominacji marki niemieckiej¹⁴. Przyczyną tego było m. in. załamanie się realizacji planu Wernera. W działającym dalej „wężu walutowym” z dużych walut Wspólnoty pozostała tylko marka i ona zaczęła odgrywać dominującą rolę w „wężu”. Rzecz ciekawa, że proces ten miał charakter rynkowy – mechanizmy rynkowe stopniowo awansowały DM do funkcji lidera w regionie. Tworzenie unii walutowej na poziomie EWG, w ujęciu europejskim zostało zahamowane. Zaczął wykształcać się hierarchiczny system walutowy oparty na DM. Od strony rynkowej (nie politycznej) był to proces bez zarzutu. To siły rynkowe i potrzeby rynków finansowych EWG promowały DM jako walutę regionalną. Dowodzi to, że Europa potrzebowała jednej waluty (krajowej lub międzynarodowej), by stopniowo ograniczać rolę dolara.

W drugiej połowie lat 70. część państw EWG utrzymywała stałe kursy do DM (np. Benelux, Austria), pozostałe kraje stosowały kursy płynne (Francja, Włochy, Wielka Brytania). Badania przeprowadzone przez B. Browna¹⁵ wykazały

¹⁴ B. Brown, *The Dollar – Mark Axis: on Currency Power*, Macmillan Press, London 1974.

¹⁵ Tamże, s. 3. Potwierdzają to późniejsze badania np. G. Galati, *The Dollar – Mark Axis*, BIS Working Paper 1999, no. 74 s. 6.

Tabela 2

USD i waluty EWG w funkcjach pieniądza międzynarodowego w latach 1974–1979

Funkcje pieniądza	Lata	USD	DM	Waluty EWG łącznie
		w %		
1. Miernik wartości	1974–1979			
a) sfera oficjalna				
– denominator	1978	100	nieformalne	14 ^a
– punkty interwencyjne		100	nieformalne	
b) sfera prywatna				
– waluta fakturowania handlu ^b	1979	57		17
2. Środek płatniczy				
a) sfera oficjalna				
– waluta interwencyjna		90	7	10
b) sfera prywatna				
– waluta przejścia	1974 –1979	95		5
– składnik płynności prywatnej		D1/C1 ³		E1/C1 ^c
(<i>cross-border position</i>)	1977	69		19
	1978	69		21
	1979	68		21
3. Środek akumulacji	1975	70	7	do 2%
a) sfera oficjalna	1977	72 (80) ^d	9,3 (5,5)	1,3 – 1,4
– aktywa rezerwowe (rezerwy walutowe)	1979	65 (75)	12,8 (9,7)	
b) sfera prywatna				
– waluta lokacyjna	1979 (euroobligacje)	70	6	X

^a Strefa franka CFA – 14 państw afrykańskich.^b Waluta fakturowania handlu międzynarodowego (nie poszczególnych państw).^c Wskaźnik cross-border position D1/C1 to jest stosunek aktywów denominowanych w USD banków komercyjnych wobec wszystkich sektorów do ogółu aktywów denominowanych w obcych walutach banków komercyjnych wobec wszystkich sektorów.

E1/C1 jest to analogiczny wskaźnik dotyczący aktywów denominowanych w walutach państw EWG.

^d W nawiasach dane wg M. Melvina.

Źródło: Jak w tab. 1 oraz „BIS Quarterly Review”, March 2011 (i wcześniejsze).

widoczną korelację krótkoterminowych zmian kursu większości walut EWG do DM. Konsekwencją tej sytuacji było regionalne wykorzystanie marki niemieckiej jako nieformalnego denominatora kursów walutowych i do ustalania punktów interwencyjnych. Stabilizowanie wahań kursów do DM wymagało użycia tej waluty jako waluty interwencyjnej. W tym czasie sytuację walutową w EWG determinowały zmiany kursu DM do USD; była to tzw. oś dolarowo-markowa. Funkcje pieniądza międzynarodowego w tym okresie ilustruje tab. 2.

Przedstawione w tab. 2 dane pokazują wyraźnie, że w Europie rozpoczął się proces wykształcania autonomicznej strefy walutowej. Zbiegło się to w czasie z kryzysem systemu z Bretton Woods i ograniczeniem roli USD. Po raz pierwszy od czasu II wojny światowej waluta inna niż dolar (DM) zaczęła pełnić (jeszcze nieformalnie) funkcję miernika wartości i waluty interwencyjnej. W 1978 r. 43 kraje świata używały dolara jako denominatora mechanizmu kursowego. Frank francuski pełnił tę rolę w odniesieniu do 14 państw, głównie Afryki Zachodniej (strefa franka). W pozostałych krajach denominatorem był SDR (15) lub indywidualnie konstruowane koszyki walutowe (21 państw). W analizowanym okresie wzrasta rola marki niemieckiej jako aktywu rezerwowego, osiągając według M. Melvina ok. 15%. W tym czasie wyraźnie ograniczany jest udział USD jako składnika rezerw. Udział walut EWG w finansach międzynarodowych (szczególnie DM) ilustruje wskaźnik udziału walut Wspólnoty w aktywach i zabezpieczeniach banków komercyjnych (wskaźnik E1/C1); w 1979 wskaźnik ten osiąga poziom ok. 21%. Wzrost odbywa się kosztem pozycji dolara.

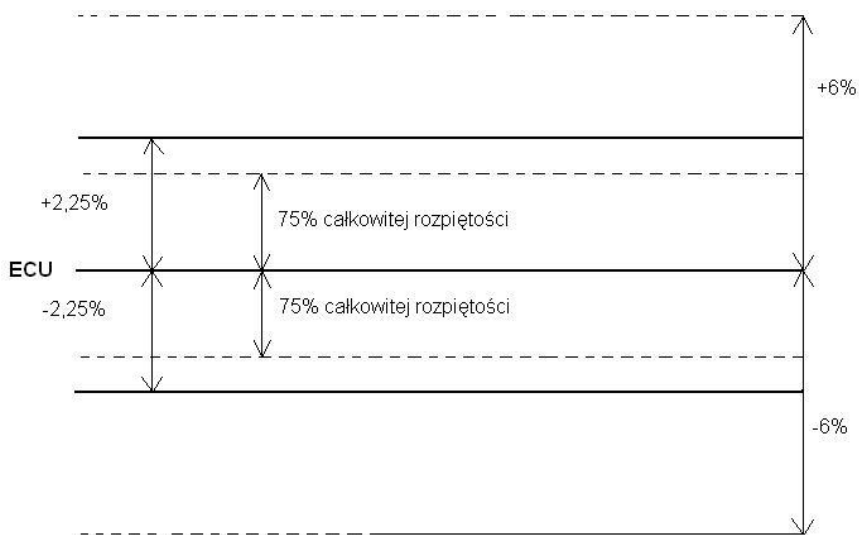
4. EUROPEJSKI SYSTEM WALUTOWY

W 1979 r. utworzony został Europejski System Walutowy, decyzja ta prze-rwała proces wykształcania się sfery zależności marki niemieckiej.

System składał się z trzech elementów:

- europejskiego mechanizmu kursowego (*Exchange Rate Mechanism* – ERM),
- europejskiej jednostki walutowej (*European Currency Unit* – ECU),
- mechanizmu kredytowego Wspólnoty.

Z punktu widzenia prezentowanych badań najistotniejsze są dwa pierwsze elementy. To one zadecydowały o nadaniu europejskiej strefie walutowej pewnej autonomii. W ERM po raz pierwszy po II wojnie światowej zastosowano konstrukcję kursową oficjalnie nie wykorzystującą dolara w funkcji denominatora systemu, również punkty interwencyjne były wyznaczane we wspólnej jednostce i walutach państw członkowskich. Zasady działania ERM przedstawiono na rys. 2.

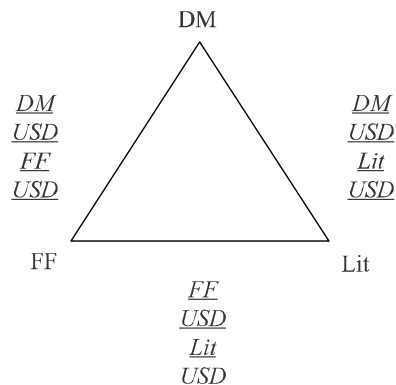


Rysunek 2. Zasady działania ERM

Od 1993 marże wahań wokół ECU wyniosły $\pm 15\%$.

Źródło: opracowanie własne.

Przedstawiony powyżej mechanizm działania ERM może sugerować, że dolar został wyeliminowany z nowej konstrukcji kursowej. Tak jednak się nie stało. Sposób definiowania ECU i kalkulowania jej kursów do walut członkowskich oznaczał, że dolar w dalszym ciągu pełnił funkcje (nieformalne) podstawy systemu. Mówiąc krótko, rynek walutowy nie pozwalał na stworzenie mechanizmu kursowego bez udziału dolara. Wynikało to z faktu, że na rynku dewizowym nie kwotowano bezpośrednio dwóch wspólnotowych walut, lecz przez dolara. Duża płynność aktywów dolarowych powodowała, że użycie waluty amerykańskiej jako waluty przejścia było tańsze. W praktyce kalkulacja kursów walut EWG dokonywała się przez kurs krzyżowy (*cross rate*) do dolara. Oto przykład:



Również kalkulowanie rynkowej wartości kursu ECU do walut członkowskich dokonywało się przez dolara. W tab.3 pokazano zakres wykorzystywania ECU, walut członkowskich i dolara w funkcjach pieniądza międzynarodowego na obszarze Wspólnoty.

Tabela 3

USD i waluty EWG w funkcjach pieniądza międzynarodowego w latach 1979–1999

Funkcje pieniądza	Lata	USD	DM	Waluty EWG łącznie / ECU	
		w %			
1	2	3	4	5	
1. Miernik wartości	1979–1999				
a) sfera oficjalna					
– denominator		nieformalnie	–	tak	
– punkty interwencyjne		nieformalnie	–	tak	
b) sfera prywatna					
– waluta fakturowania handlu	1980	56	14	X	
	1992	48	16 ^a	X	
2. Środek płatniczy				w punktach interwencyjnych	intramarginalne
a) sfera oficjalna					
– waluta interwencyjna	1980	76		11	13
	1982	75		6	20
	1983	55		22	22
	1984	60		5	35
	1985	62		2	37
b) sfera prywatna					
– waluta przejścia ^b	1989	90	27	X	
	1995	84	37		
– płynność prywatna (<i>cross-border position</i>)		D1/C1		E1/C1	
	1980	70,5		18,3	
	1984	78,2		12,3	
	1988	64,2		17,2	
	1992	58,9		23,6	
	1996	55,0		24,1	
	1998	52,8		23,5	
3. Środek akumulacji					
a) sfera oficjalna					

Tabela 3 (cd.)

1	2	3	4	5
– aktywa rezerwowe (rezerwy walutowe)	1981	73,1	13,4	
	1983	72,1	12,0	
	1985	65,1	15,5	10,9
	1987	67,2 (56,0) ^c	14,4 (13,4)	14,2
	1989	60,2 (51,3)	19,2 (18,0)	10,5
	1991	50,9	15,7	10,0
	1993	56,2	14,1	8,3
	1995	56,4	13,7	6,5
	1997	57,1	12,3	5,1
	1998	62,6	13,1	0,8
b) sfera prywatna				
– waluta lokacyjna	1996	49,7	10,8	

^aA. Bénassy-Quéré, B. Mojon, A. D. Schor, *The International Role of the Euro*, CEPII Nr 1998-03 July, s. s. 14.

^b Szacowany jako udział waluty w transakcjach dewizowych – sumuje się do 200%.

^c W nawiasach dane IMF.

Źródło: J. Bilski, *Europejski System Walutowy, cele, mechanizmy, konsekwencje dla suwerenności walutowej EWG*, Wyd. UŁ, Łódź 1989, s. 80; BIS Quarterly Review, March 2010, 2011; Rezerwy walutowe lata 1981–1989, IMF Annual Report(różne roczniki); M. Melvin, *International Money and Finance*, Harper Collins Publishers, New York 1992, s. 54, rezerwy w latach 1990–1998.

Przedstawione powyżej dane wskazują na wyraźną asymetrię postępów ECU i walut państw Wspólnoty w funkcjach pieniądza międzynarodowego w sferze prywatnej i oficjalnej. W tej pierwszej postępy są umiarkowane, w drugiej – wyraźne. Działania władz EWG promowały ECU i waluty krajowe, ograniczając równocześnie rolę dolara. Bardzo dobrym przykładem tych działań jest awansowanie walut Wspólnoty w funkcji waluty interwencyjnej.

W ESW stworzono bardzo efektywny system finansowania interwencji walutowych, był to mechanizm bardzo krótkich kredytów na cele interwencyjne (*Very Short Term Facilities* – VSTF). Działanie systemu polegało na obligatoryjnym udzielaniu sobie przez banki centralne bilateralnych kredytów na cele interwencji walutowych w nieograniczonej wysokości w walutach krajowych, przy użyciu 3-miesięcznych transakcji *fx swap*. Transakcje te stymulowały wykorzystywanie walut państw członkowskich do celów interwencji dewizowych, o czym świadczą dane.

Jak wynika z przedstawionych danych, drugim obszarem wyraźnego sukcesu ECU i walut członkowskich może być funkcja aktywu rezerwowe-

go. Tak np. w 1989 ponad 35% światowych rezerw tworzyły waluty EWG i ECU. Zaskakujące jest jednak bardzo wyraźne ograniczenie udziału ECU pod koniec lat 90. Wynikało to przede wszystkim ze sposobu tworzenia rezerw w ECU. W 1979 zdecydowano, że kraje członkowskie przekażą do Europejskiego Funduszu Współpracy Walutowej 20% swych rezerw złota i dolarów. Od strony technicznej transfer ten polegał na 3-miesięcznych, odnawialnych transakcjach swap między bankami centralnymi a Funduszem. W ramach tych operacji banki przekazywały złoto i dolary, a otrzymywały w zamian pozycje wierzycielskie w ECU na rachunkach Funduszu. Ten sposób kreacji ECU jako aktywu rezerwowego nie miał większego znaczenia praktycznego. Była to raczej ze strony władz Wspólnoty demonstracja woli zastępowania dolara przez wspólną jednostkę w funkcji środka akumulacji.

Mierne efekty wykorzystania ECU i walut członkowskich na międzynarodowym rynku finansowym ilustrują dane na temat międzynarodowej płynności prywatnej i waluty przejścia. Wskaźnik E1/C1 pokazujący udział aktywów denominowanych w walutach Wspólnoty do ogółu aktywów bankowych w obcych walutach spadał od początku lat 80. do 1990, następnie wolno wzrastał. Dowodzi to, że międzynarodowe rynki finansowe sceptycznie oceniały perspektywę integracji walutowej w EWG.

5. STREFA EURO

W 1999 r. wspólna waluta euro została wprowadzona do obiegu na obszarze państw unii gospodarczej i walutowej. Politycy i ekonomiści oczekiwali, że w krótkim czasie euro stanie się liczącą się walutą międzynarodową. Pozycja ekonomiczna strefy euro w gospodarce światowej oraz udział państw w handlu międzynarodowym stwarzały solidne podstawy dla procesu internacjonalizacji wspólnej waluty. Przedstawione poniżej dane ilustrują przebieg tego procesu.

Pierwsze lata funkcjonowania euro nie przyniosły widocznych efektów gdy idzie o wykorzystanie wspólnego pieniądza w funkcjach waluty międzynarodowej. Euro jako denominator kursowy odgrywa raczej marginalną rolę i jest wykorzystywane przede wszystkim przez kraje UE. Poza Europą, jedynie część państw afrykańskich używa pośrednio euro (przez CFA) jako miernika wartości. Wykorzystanie euro do fakturowania handlu międzynarodowego poza UE ma charakter symboliczny, tak np. w Azji udział Wspólnej waluty wynosi zaledwie 5,3%. Na rynku walutowym wyraźna jest dominacja dolara USA i rzecz paradoksalna, w okresie poprzedzającym utworzenie unii walutowej, waluty państw członkowskich częściej były używane w międzynarodowych transakcjach dewizowych niż obecnie euro.

Tabela 4

USD i euro w funkcjach waluty międzynarodowej 2000–2010.

Funkcje pieniądza	Lata	USD	EUR
1	2	3	4
1. Miernik wartości	2011		
a) strefa oficjalna			
– denominator		oficjalna dolaryzacja 8 państw 35 państw nieoficjalna dolaryzacja	4 kraje (ERM II) 3 unilateralna euroizacja oficjalna 2 euroizacja nieoficjalna strefy walutowe w Afryce Zachodniej
b) sfera prywatna			
– fakturowanie handlu ^a eksport towarów			
strefa euro (handel z krajami spoza UE)		44	49
Afryka		75	23
Azja		80	5,3
Kanada		70	X
2. Środek płatniczy			
a) sfera oficjalna			
– waluta interwencyjna ^b		X	X
b) sfera prywatna			
– waluta przejścia ^c	2001	44,9	19,0
	2004	44,0	18,7
	2007	42,8	18,5
	2010	42,4	19,5
		D1/C1	E1/C1
– płynność prywatna (<i>cross-border position</i>)	2001	64,5	17,9
	2004	56,9	23,7
	2007	55,3	23,0
	2009	56,9	22,5
3. Środek akumulacji			
a) sfera oficjalna			

Tabela 4 (cd.)

1	2	3	4
– aktywa rezerwowe	2001	71,5	19,2
	2004	67,1	24,8
	2007	65,9	26,3
	2009	62,1	27,6
b) sfera prywatna			
– waluta lokacyjna ^d	2001	41,2	28,5
	2004	40,7	32,9
	2007	44,4	29,9
	2009	46,5	29,5
– waluta lokacyjna według Princeton regionów świata	2010		
Afryka		62,0	33,7
Azja i kraje Pacyfiku		66,6	16,7
Europa		43,5	30,7
Ameryka Północna		84,8	11,5
Bliski Wschód		84,9	12,0
Centra Offshore		72,7	12,7

^a Średnia arytmetyczna z lat 2003–2006.

^b Kraje strefy euro sporadycznie stosują interwencje walutowe. Pozostałe kraje świata do interwencji walutowych używają w większości USD.

^c Szacowane na podstawie udziału w globalnym rynku walutowym.

^d Zastosowano tu wskaźnik *narrow measure*, który podaje emisje papierów dłużnych tylko tych, w których waluta emisji jest inna niż waluta kraju emitenta.

Źródło: J. Bilski, *Dolaryzacja w gospodarce światowej – przyczyna, rodzaje*, w: *Gospodarka międzynarodowa – wyzwania i nowe trendy*, red. J. Schroeder, Ł. Puślecki, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu” 2011, nr 179, s. 19; K. Kuźmiska, *Euro w roli waluty międzynarodowej, Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*, Wyd. NBP, Warszawa 2009, s. 163; BIS Triennial Central Bank Survey – Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010, December i wcześniejsze raporty; EBC The International Role of the Euro, 2011.

Zupełnie niezrozumiały jest mały udział euro we wskaźniku *cross-border position*. Po 30 latach od utworzenia ESW wskaźnik E1/C1 utrzymuje się na zbliżonym poziomie. Podobną sytuację obserwujemy w zakresie aktywów rezerwowych i waluty lokacyjnej.

Podsumowując stwierdzić należy, że postępy euro w budowaniu pozycji międzynarodowej w sferze prywatnej są relatywnie słabe. Wynika to między

innymi z przyjętej metody tworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej. W metodzie tej wyraźna jest przewaga działań o charakterze instytucjonalnym – tworzenie silnych więzi instytucjonalnych i instytucji ponadnarodowych nad mechanizmami rynkowymi.

Działania te ograniczają wykorzystanie euro w sferze rynkowej i sprawiają, że dziś wspólna waluta jest pieniądzem regionalnym, nie międzynarodowym.

Janusz Bilski

INTERNATIONAL CURRENCY CREATING PROCESS IN EUROPE

The main aim of the paper is to investigate the process of creation of international currency – euro in European Monetary Union. In the paper the Author analyses four stages of the building of monetary union as well as the role of dollar and European Currency Unit (or other european currencies) as international currency.