

Jarosław Czaja

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

POZYCJA EURO I DOLARA AUSTRALIJSKIEGO NA RYNKACH WALUTOWYCH WZGLĘDEM WYBRANYCH KRYTERIÓW GOSPODARCZYCH ICH EMITENTÓW

Wprowadzenie

Celem artykułu jest odpowiedź na pytanie, czy szybko zdobyty duży udział dolara australijskiego (AUD) w obrotach na rynkach walutowych może ograniczać pozycję międzynarodową euro. Aby to ustalić, zostanie przeprowadzona analiza porównawcza stosowania obu tych walut na świecie. Pominiecie wpływu AUD na inne waluty wiąże się z tym, że strefa euro ma najwyższe ryzyko rozpadu na tle krajów posiadających inne waluty światowe. Z tego punktu widzenia ogromne znaczenie ma skala problemów, które przechodzi strefa euro (Unia Gospodarcza i Walutowa – UGiW), które szczególnie objawiły się w czasie kryzysu lat 2008-2009.

Inaczej jest w przypadku gospodarki Australii, która mimo kryzysu utrzymała się na ścieżce szybkiego rozwoju. Pozycja jej waluty rosła ze względu na wykorzystanie w rozliczeniach surowcowych. Dodatkowo silniejszej pozycji dolara australijskiego sprzyja niskie ryzyko wzrostu długu publicznego i uzyskanie oceny wysokiej wiarygodności kredytowej na poziomie AAA¹.

Punktem wyjścia w konstrukcji niniejszej analizy jest ocena, która odnosi się głównie do definicji waluty międzynarodowej. Chodzi tu o funkcje pieniądza, który jest używany poza krajem emisji, oraz jego pozycję na rynkach wal-

¹ J.R. Barth, *The Eurozone Financial Crisis: Role of Interdependencies between Bank and Sovereign Risk*, Auburn University USA 2011, s. 6.

towych. Występuje jako miernik wartości, szczególnie w wyrażaniu PKB i wielkości rynku finansowego, środek płatniczy (np. w handlu międzynarodowym, w transakcjach na rynkach walutowych) oraz akumulacji (np. w tworzeniu rezerw walutowych)². Pomocniczo zostaną zbadane kryteria stabilności makroekonomicznej, takie jak sytuacja finansów publicznych, poziom stóp procentowych i inflacji.

1. Pozycja na rynkach walutowych

Trzeba mieć na uwadze, że każdemu osłabieniu gospodarczemu towarzyszy poszukiwanie pieniądza, który zapewni stabilną wartość posiadanych zasobów finansowych. W ciągu ostatnich kilkunastu lat miało to związek z dolarem amerykańskim (po 2000 r.), zastąpionym w różnym zakresie przez euro. Po 2008 r. poszukiwania substytutu zaczęły zachodzić wobec pięciu czołowych walut światowych, czyli dwóch wyżej wymienionych oraz jena japońskiego, funta brytyjskiego i franka szwajcarskiego. Tabela 1 pokazuje różne tendencje ich udziału w dziennych obrotach na rynku walutowym (np. GBP przeszedł spore wahania).

Tabela 1

Struktura dziennych obrotów na rynku Forex w kwietniu, w % (lata 1998-2013)

Wyszczególnienie	1998	2001	2004	2007	2010	2013
USD	86,8	89,9	88	85,6	84,9	87
Euro	-	37,9	37,4	37	39,1	33,4
Jen japoński	21,7	23,5	20,8	17,2	19	23
Funt brytyjski	11	13	16,5	14,9	12,9	11,8
Dolar australijski	3	4,3	6	6,6	7,6	8,6
Frank szwajcarski	7,1	6	6	6,8	6,3	5,2
Dolar kanadyjski	3,5	4,5	4,2	4,3	5,3	4,6

Źródło: *BIS Currency Distribution of Global Foreign Exchange Market Turnover*, Bank of International Settlements 2013.

Waluta euro od wprowadzenia ciągle utrzymuje bardzo stabilną drugą pozycję za dolarem amerykańskim, jednak widoczne są nieznaczne spadki od 2001 i 2010 r. Obroty na wspólnej walucie są kilkakrotnie większe niż na AUD (2010 – 1/5 obrotów EUR, 2013 – 1/4 obrotów EUR), ale dolar australijski od 1998 r. stale zwiększał swój udział. Wyprzedził wiele innych walut o wysokich dziennych obrotach na rynkach walutowych (tabela 1, piąte miejsce po funcie brytyjskim, ale wyżej niż frank szwajcarski). Zyskał też status waluty rezerwowej. Wpłynęło na to

² P. Hartmann, O. Issing, *The International Role of the Euro*, European Central Bank 2002, s. 3-4.

wiele czynników, np. stabilność gospodarki Australii, wielkość eksportu, wysokie stopy procentowe, rezygnacja z interwencji banku centralnego. Po 2010 r. pozostałe waluty na rynkach FX miały udział w granicach 1,3%-2,4%³.

2. Uwarunkowania międzynarodowej pozycji euro i dolara australijskiego

Istnieje wiele różnic między gospodarką UGiW i Australii, jednak większość z nich nie odzwierciedla w pełni pozycji dolara australijskiego, a część z nich jest dużo mniejsza niż wynika to np. wielkości PKB czy liczby ludności. Widać to wyraźnie z geograficznego punktu widzenia. Należy też zauważyć, że UGiW jest traktowana jak jedna strefa walutowa, która składa się z siedemnastu krajów. Leży łącznie na pięciu kontynentach, ale w przeważającej części na terytorium Europy (jego pow. jako UE-17 wynosi 2,37 mln km²)⁴. Australia ma powierzchnię wynoszącą 7,69 mln km², czyli około trzy razy więcej niż strefa euro⁵.

2.1. Porównanie PKB

Wartość PKB UGiW to 13,6 bln USD (14,3% światowego PKB)⁶, natomiast Australii jest 9 razy mniejsza i wynosi 1,52 bln USD (2,26% światowego PKB)⁷. Wielkości te sprawiają, że waluty obu tych obszarów znajdują szerokie zastosowanie międzynarodowe w wielu transakcjach. Mają one solidne podstawy niewskazujące na ryzyko dużego zachwiania kursem.

PKB per capita (według PPP z 2012 r.) Australii (42 354 USD)⁸, jest wyższy niż UGiW (34 104 USD)⁹. Na podstawie tego kryterium, czyli wyższego PKB per capita, nie można powiedzieć, aby dolar australijski mógł stanowić dużą konkurencję dla euro.

³ *BIS Currency Distribution of Global Foreign Exchange Market Turnover*, Bank Of International Settlements 2012.

⁴ Obliczenia własne: Dane geograficzne Bank Światowy 2013, data.worldbank.org/indicator/AG.SRF.TOTL.K2. W Europie poza strefą euro wspólną walutę stosuje się w: Czarnogórze, Watykanie, Kosowie, Andorze. Na 4 innych kontynentach występuje w Azji (Cypr), w Ameryce Płd. (Gwadelupa, Gujana Francuska, Martynika) i w Afryce (Reunion, Majona, Ceuta). W pozostałych przypadkach są to tzw. obszary zamorskie: Saint-Barthélemy, Wspólnota Saint-Martin, Saint-Pierre, Miquelon, French Southern i Antarctic Lands. K. Kuziemska, *Euro w roli waluty międzynarodowej*, NBP 2012, s. 161.

⁵ Dolar australijski ma status krajowego środka płatniczego w takich państwach, jak: Wyspy Ashmore i Cartiera, Wyspa Bożego Narodzenia, Wyspy Kokosowe, Wyspy Morza Koralowego, Kiribati, Wyspy Gilberta, Wyspy Feniksa, Nauru, Norfolk, Papua-Nowa Gwinea, Tuvalu.

⁶ Zestawienie danych o UGiW, Bank Światowy 2013, data.worldbank.org.

⁷ Zestawienie danych o Australii, Bank Światowy 2013, data.worldbank.org.

⁸ *Australia Face sheet*, op. cit.

Mimo tych różnic, wielkość gospodarek strefy euro ciągle zapewnia jej walucie trwalszą pozycję niż AUD, który może zostać odsunięty na rzecz innych w razie pojawienia się dłużej doświadczanych trudności gospodarczych.

2.2. Handel międzynarodowy

Wielkość sfery handlu należy rozpatrywać jako jedno z najważniejszych kryteriów umiędzynarodowienia danego pieniądza. Wyraża się ono poprzez fakturowanie i rozliczanie w nim, co sprzyja odpowiednim operacjom na rynku walutowym.

Tabela 2 pokazuje, że UGiW i Australia charakteryzują się wysokim udziałem w światowym handlu międzynarodowym (w nawiasach zaznaczono pozycję w światowym rankingu). Choć w przypadku tego drugiego obszaru wielkość ta jest kilkakrotnie mniejsza, to przy prawie 1,5-proc. udziale jego AUD ma zapewnioną mocną pozycję. Szczególnie ze względu na nacisk na eksport i jego charakter.

Tabela 2

Wielkość importu i eksportu Australii i UGiW w 2011 r.
(w nawiasach miejsce kraju w rankingu światowym)

	Australia	UGiW
Import	272,1 mld USD (23)	1187 mld USD (4)
	1,22% światowego importu	14,86% światowego importu
Eksport	243,4 mld USD (21)	1436 mld USD (3)
	1,51% światowego eksportu	16,17% światowego eksportu

Źródło: Opracowanie własne: *The World Factbook*, Central Intelligence Agency 2013, *Structure of the Euro Area Economy*, ECB 2013.

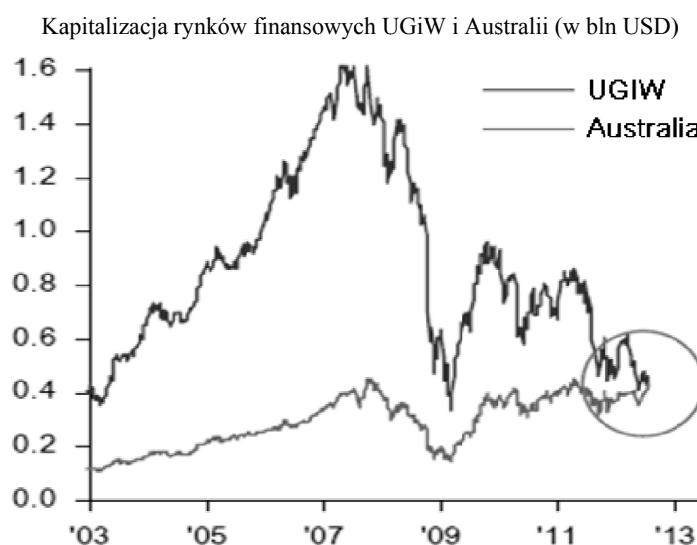
2.3. Wielkość rynku finansowego

Jak wiadomo, inwestorzy rynków walutowych przywiązują dużą wagę do sfery finansowej danej gospodarki. W przypadku UGiW kryzys mocno zmniejszył kapitalizację rynków finansowych. Zupełnie inaczej sytuacja kształtuje się w Australii. Nie tylko oparła się ona problemom gospodarczym na świecie, ale ciągle udaje się jej utrzymać w fazie rozrostu zarówno sfery realnej, jak i finansowej. W przypadku tej drugiej jeszcze przed początkiem kryzysu różnice mię-

⁹ *Economic Indicators at a Glance for G20 Countries*, Planning Commission, Government of India 2013.

dzy sferą finansową strefy euro i Australii były bardzo duże, szczególnie w 2007 r. (wykres 1). Potem jednak zaczęły się one szybko zmniejszać, gdyż kryzys zachwiał jej dotychczasowym funkcjonowaniem w UGiW. Nie dostrzegano, że jej podstawy mogą okazać się bardzo słabe. Szczególnie wyraźnie się to objawiło, kiedy pod koniec 2012 r. sektor finansowy strefy euro zrównał się z australijskim pod względem wielkości kapitalizacji.

Wykres 1



Źródło: C. Roche, *The Entire Eurozone Financial Sector is Now Smaller than Australia's*, www.businessinsider.com (12.09.2012).

UGiW nie dysponował dużą przewagą konkurencyjną w formie chłonnego rynku zbytu dla surowców, jak Australia. Doświadczany kryzys mocno osłabił wewnętrzne powiązania gospodarcze strefy euro¹⁰.

Sytuacja z wykresu 1 pokazuje, że dolar australijski zyskał silną pozycję na podstawie krajowego rynku finansowego. Warto zwrócić uwagę na inną ważną część tej sfery, czyli na banki, których dobra kondycja również sprzyja mocnej pozycji AUD. Jednocześnie można zauważyć, że sektor finansowy Australii zaczyna być zbyt duży w stosunku do jej sfery realnej¹¹, co może stanowić czynnik podwyższonego ryzyka osłabienia dotychczasowej pozycji AUD.

¹⁰ J.R. Barth, op. cit., s. 9-11.

¹¹ S. Cecchetti, *Reassessing the Impact of Finance on Growth*, BIS Working Papers No. 381, Monetary and Economic Department BIS 2012, s.10.

2.4. Stabilność finansów publicznych

W czasie gdy na świecie dla czołowych gospodarek światowych dług publiczny i utrata zaufania stały się dużym problemem, Australia jako jedno z niewielu państw, zachowała finanse publiczne w dobrej kondycji. Zadłużenie sektora publicznego wynoszące 28,6% PKB¹² jest dość niskie w skali świata (uzupełnieniem tego jest ocena wiarygodności kredytowej AAA, czyli wyżej niż USA). Stanowi to czynnik sprzyjający zwiększonemu zainteresowaniu walutą Australii na całym świecie, dlatego też pozycję AUD należy uznać za stabilną co najmniej w średnim terminie, rozumianym jako najbliższe 5 lat.

Porównanie tego kraju do strefy euro wypada bardzo niekorzystnie, gdyż od 2012 r. przekroczono poziom 90% długu publicznego do PKB¹³. Nie spowodowało to jednak gwałtownego spadku wartości wspólnej waluty czy też gwałtownego usuwania jej ze struktury rezerw banków centralnych¹⁴.

2.5. Stabilność stóp procentowych i inflacji

Kryterium stabilności stóp procentowych i inflacji przedstawia się w zróżnicowany sposób na tle porównawczym. Uśrednione wielkości tych wskaźników dla strefy euro są o połowę niższe niż dla Australii (tabela 3). Mimo że nominalnie prezentują się one korzystniej dla UGiW, to nie jest to pozytywny objaw. Przyczyną tego stał się kryzys finansowy z 2008 r., który okazał się dotkliwy dla UGiW i osłabił wiarę we wspólną walutę. Nawet jeśli utrzymująca się niska inflacja została już uwzględniona w aktualnej pozycji euro na rynkach walutowych i w strukturze rezerw walutowych, to przy bardzo niskim poziomie stóp procentowych coraz trudniej stymulować wzrost gospodarczy.

Tabela 3

Stopy procentowe i inflacja w UGiW i Australii (2000-2014)

Lata	Stopy procentowe		Inflacja	
	UGiW	Australia	UGiW	Australia
2000	5,00	6,25	1,9	2
2002	3,25	4,75	2	3,1
2004	3,00	5,25	2,0	2,7
2006	4,50	6,25	2,2	3
2008	3,00	7,50	3,0	3,2
2010	1,00	4,75	1,1	2,1
2012	1,00	3,25	2,7	3,4
2014	0,25	2,50	2,2	2,2

Źródło: Opracowanie własne: *The World Factbook*, The Central Intelligence Agency 2013, www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2215rank.html.

¹² *Government Debt General Government Gross Financial Liabilities as a Percentage of GDP*, OECD 2013, www.oecd-ilibrary.org/.

¹³ *Eurostat Newsrelease Euroindicator*, Eurostat, styczeń 2014, s. 1, www.epp.eurostat.ec.europa.eu.

¹⁴ *BIS Currency Distribution...*, op. cit.

Tabela 4

Struktura rezerw walutowych

Lata	1995	2000	2013
USD	59%	70,5%	61,2%
Euro	-	18,8%	24,4%
GBP	2,1%	2,8%	4,0%
YEN	6,8%	6,3%	3,9%
AUD	-	-	1,6%
CHF	0,3%	0,3%	0,2%
Inne	13,6%	1,4%	2,9%

Źródło: *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)*, Washington, International Monetary Fund 2013, www.imf.org.

2.6. Kryterium waluty rezerwowej

Jak pokazuje tabela 4, euro ma silny status waluty rezerwowej wynikający z wcześniejszej pozycji marki niemieckiej i odchodzenia od dolara amerykańskiego. Spowodowało to, że pieniądź ten uzyskał wysoki udział w rezerwach walutowych zaraz za USD, utrwalając swój status waluty międzynarodowej.

Dolar australijski długo był natomiast tylko kandydatem do grupy walut rezerwowych, jednak sytuacja ta ulegała zmianie i z czasem AUD uzyskał piąte miejsce w strukturze obrotów na rynkach walutowych. 23 banki centralne z całego świata mają dolara australijskiego w swoich rezerwach walutowych (np. Polska)¹⁵. W listopadzie 2012 r. Międzynarodowy Fundusz Walutowy włączył AUD (wraz z dolarem kanadyjskim) do kwartalnego pomiaru udziału w rezerwach banków centralnych, nazywając ją walutą rezerwową¹⁶.

Zastrzeżeniem mogą być dane z tabeli 5, w której widać, że wielkość pieniądza M3 może być zupełnie inna niż udział w strukturze obrotów waluty danego kraju na świecie. Dopiero dwunasta pozycja Australii pod względem M3 świadczy o tym, że mała ilość pieniądza może być wielokrotnie wykorzystywana w wąskim zakresie zastosowania na rynkach walutowych.

Tabela 5

Pieniądź M3 w 2013 roku

Pozycja	Kraj	M3 w bilionach USD
1	Chiny	15,58
2	Japonia	14,46
3	USA	12,99
4	UGiW	11,52 (ok. 9 bln e)*
12	Australia	1,70

* Monetary aggregates, ECB 2013, www.ecb.europa.eu/stat.

Źródło: *The World Factbook*..., op. cit.

¹⁵ *Composition of Foreign Exchange Holdings of International Countries – AUD Focus, Documentation* – Reserve Bank of Australia 2013, www.rba.gov.au/.

¹⁶ *2012 Review of Data Provision To The Fund For Surveillance Purposes*, IMF 2012, s. 19.

Podsumowanie

Przedstawiona analiza pokazuje między euro a dolarem australijskim duże zróżnicowanie z punktu widzenia zastosowania w światowej gospodarce. Dynamika, z jaką AUD uzyskał piąte miejsce w obrotach na rynkach walutowych nie jest do końca potwierdzona innymi czynnikami determinującymi pozycję gospodarki emitenta na świecie. Jednak niektóre z nich kształtują się szczególnie korzystnie zarówno na tle UGiW, jak i całego świata. Wymienić tu trzeba głównie niski dług publiczny oraz duży eksport wyspecjalizowany w surowcach zapewniających rosnące zyski w ciągu ostatnich 20 lat – oba kryteria przyczyniają się do umacniania kursu, sprzyjając wysokiemu udziałowi AUD w obrotach walutowych. Ukształtowało to silne powiązania z rynkami finansowymi, gdzie tworzy się wiele instrumentów inwestycyjnych.

Można dostrzec, że rozwijają się dwie grupy walut międzynarodowych. Pierwsza z nich od dawna była tworzona wyłącznie przez dolara amerykańskiego (w latach 20. XX w. zastąpił on funta brytyjskiego¹⁷), podlegając szerokiemu stosowaniu w skali międzynarodowej. Dopiero pojawienie się euro poszerzyło tę grupę o pieniądź będący sporą konkurencją wobec USD i wobec drugiej grupy walut. Jej skład obejmował markę niemiecką (została ona zastąpiona przez euro), funta brytyjskiego, franka szwajcarskiego i jena japońskiego. Ich międzynarodowe stosowanie miało mniejszy zakres, ale również szeroko były lub są wykorzystywane na świecie, np. w koszykach walutowych. Wraz z tzw. boomem surowcowym wzrosło natomiast umiędzynarodowienie niektórych walut w wąskim zakresie (dolar kanadyjski, dolar nowozelandzki, korona norweska, rand południowo-afrykański, real brazylijski, peso chilijskie), ale nie weszły one do tej drugiej grupy. Inaczej stało się w przypadku dolara australijskiego, o którym można mówić jako o walucie międzynarodowej. Jednak nie wydaje się, aby dolar australijski stanowił duże zagrożenie światowej pozycji waluty euro, gdyż między gospodarką UGiW i Australii występuje wiele różnic wielkościowych. Najbardziej dotyczą one sfery realnej, a znacznie mniej finansowej (właśnie w tym drugim ujęciu pozycja AUD jest zauważalna).

¹⁷ Więcej w: B. Eichengreen, *Sterling's Past, Dollar's Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition*, University of California 2005. Na przykład w strukturze rezerw walutowych udział funta brytyjskiego w 1899 r. wynosił 64%, w 1999 r. 3%, a USD około 70%.

Literatura

- 2012 Review Of Data Provision To The Fund For Surveillance Purposes*, IMF 2012.
- Australia Face Sheet*, Department of Foreign Affairs and Trade 2013.
- Australia welcomes move to count Aus\$ as reserve currency*, AFP 20.11.2012.
- Barth J. R., *The Eurozone Financial Crisis: Role of Interdependencies between Bank and Sovereign Risk*, Auburn University USA 2011.
- Belkar R., *Current Account Deficits: The Australian Debate*, Reserve Bank of Australia 2007.
- BIS Currency Distribution of Global Foreign Exchange Market Turnover*, Bank Of International Settlements 2012.
- Cecchetti S., *Reassessing the Impact of Finance on Growth*, BIS Working Papers No. 381, Monetary and Economic Department BIS 2012.
- Composition of Foreign Exchange holdings of International Countries – AUD Focus, Documentation – Reserve Bank of Australia* 2013.
- Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)*, Washington, International Monetary Fund 2013.
- Dane geograficzne: Bank Światowy 2013, data.worldbank.org/indicator/AG.SRF.TOTL.K2.
- Economic Indicators at a Glance for G20 Countries*, Planning Commission, Government of India 2013.
- Eichengreen B., *Sterling's Past, Dollar's Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition*, University of California 2005.
- Eurostat Newsrelease Euroindicator*, Eurostat, styczeń 2013.
- External Trade*, ECB 2012, www.ecb.europa.eu/mopo/eaec/trade/html/index.en.html.
- Government Debt General Government Gross Financial Liabilities as a Percentage of GDP*, OECD 2013, www.oecd-ilibrary.org/.
- Hartmann P., Issing O., *The International Role of the Euro*, European Central Bank 2002.
- Kuziemska K., *Euro w roli waluty międzynarodowej*, NBP 2012.
- Monetary aggregates, ECB 2013, www.ecb.europa.eu/stat.
- Roche C., *The Entire Eurozone Financial Sector is Now Smaller than Australia's*, www.businessinsider.com 12.09.2012.
- Structure of the euro area economy*, ECB 2013, www.ecb.europa.eu/mopo/eaec/html/index.en.html.
- The World Fact Book*, Central Intelligence Agency 2013.
- The World Factbook, Stock of Broad Money*, The Central Intelligence Agency 2013.
- Zestawienie danych o Australii i UGiW, Bank Światowy 2013, data.worldbank.org.

THE EURO AND THE AUSTRALIAN DOLLAR IN CURRENCY MARKETS WITH RESPECT TO ECONOMIC CRITERIA SELECTED FOR THEIR ISSUERS

Summary

The purpose of this article is to determine whether quickly gained a large share of the Australian dollar in trading on the foreign exchange markets can reduce current international position euros.

The position of AUD has increased in the settlements use of the raw materials. This is especially exacerbated when the Australian economy entered the path of rapid development. This happened in spite of the great recession of 2008-2009. In addition, a stronger Australian dollar favors a very low risk of an increase in public debt. This currency also maintains an AAA credit rating. Central banks added the Australian dollar into their currency reserves. By this way its position is strengthened as an international currency and treated as very safe, despite the correlation with the market raw materials.