

**Bogumiła Mucha-Leszko,  
Magdalena Kąkol**

**Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej  
w Lublinie**

## **PERSPEKTYWY EURO JAKO WALUTY MIĘDZYNARODOWEJ**

### **Wprowadzenie**

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

Każda waluta, która uzyskała znaczący stopień umieędzynarodowienia w sferze prywatnej, znajduje zastosowanie w sferze oficjalnej i może pełnić trzy podstawowe funkcje: 1) waluty zaczepu lub odniesienia w polityce kursowej krajów trzecich, 2) waluty interwencji na rynku walutowym, 3) waluty gromadzenia rezerw. Jeśli waluta krajowa umacnia swoją pozycję w sferze prywatnej i oficjalnej, staje się wówczas kluczową walutą międzynarodowego systemu walutowego.

Utworzenie strefy euro spowodowało zasadniczą zmianę w układzie głównych walut światowych. Euro zastąpiło wycofane z obiegu waluty narodowe, w tym markę RFN będącą drugą walutą po dolarze USA. Do wybuchu kryzysu następował stopniowy wzrost znaczenia euro w funkcjach pieniądza międzynarodowego, ale był on zróżnicowany w zależności od sfery gospodarki. Poza Europą dolar utrzymał przewagę nad euro w fakturowaniu eksportu. W transakcjach na globalnym rynku walutowym do 1999 roku dominowały dolar, marka

i jen. Wprowadzenie euro nie tylko nie zmniejszyło roli dolara, przeciwnie, umocnił on swoją pozycję jako najważniejsza waluta na tym rynku. Podobna sytuacja charakteryzuje międzynarodowy rynek pieniężny, euro ma niewielkie znaczenie w denominacji pożyczek i depozytów transgranicznych udzielanych i lokowanych całkowicie poza strefą euro, dominuje tam dolar. Ważnym segmentem międzynarodowego rynku finansowego jest rynek instrumentów dłużnych. Internacjonalizacja euro za pośrednictwem krótko- i długoterminowych instrumentów dłużnych nie przynosi rezultatów. Udział euro w denominacji krótkoterminowych instrumentów dłużnych zmniejszył się nieznacznie w roku 2007 w stosunku do lat 2004, 2005 i 2006, natomiast istotnie w denominacji instrumentów długoterminowych – z 35,7% w roku 2004 do 28,4% w roku 2007<sup>1</sup>. W sferze oficjalnej euro również nie osiągnęło pozycji waluty globalnej, dominuje w Europie, a w obu Amerykach i Azji najważniejszą walutą jest dolar.

Mimo zmiennych tendencji i kryzysu (2008-2009) do końca 2010 roku euro utrzymało zdobytą w okresie ostatniej dekady pozycję drugiej waluty międzynarodowej. Sprzyjającym czynnikiem było ożywienie gospodarcze w roku 2010 po głębokiej recesji w roku 2009 (spadek PKB w strefie euro o ponad 4% w stosunku do 2008 roku). Okazało się jednak nietrwale, spowolnienie wzrostu PKB w drugiej połowie 2011 roku było większe od przewidywanego, a prognozy na rok 2012 są jeszcze gorsze, gdyż zapowiadają powrót recesji. W strefie euro spadek realnego PKB ma wynieść -0,3% i wzrośnie zróżnicowanie koniunktury pomiędzy krajami, ujemna stopa wzrostu PKB jest prognozowana w Grecji, Hiszpanii, we Włoszech, na Cyprze, w Holandii, Portugalii i Słowenii, a duże osłabienie wzrostu PKB w Niemczech i we Francji<sup>2</sup>. Pogarsza się sytuacja zadłużeniowa Grecji, która nie jest w stanie spłacać swoich zobowiązań i realizować reform stabilizujących gospodarkę, mimo otrzymanej pomocy finansowej. Dodatkowym problemem jest brak wewnętrznej stabilności politycznej. Drugim krajem, w którym recesja pogłębia się, jest Hiszpania z 25-procentową stopą bezrobocia i pogarszającą się kondycją finansową sektora bankowego. Koniunktura gospodarcza i sytuacja makroekonomiczna w strefie euro i UE różnicuje się. Największe zagrożenie dla istnienia UGiW stanowią: 1) poziom i zróżnicowanie zadłużenia publicznego w stosunku do PKB, 2) różnice w wydajności pracy, 3) rozpiętość pod względem tempa wzrostu PKB, stóp bezrobocia, inflacji, a zwłaszcza narastanie nierównowagi zewnętrznej mierzonej zróżnicowaniem sald na rachunkach obrotów bieżących i zewnętrznej pozycji inwestycyjnej (netto).

<sup>1</sup> European Central Bank: *The International Role of the Euro*. July 2008, s. 1 oraz B. Mucha-Leszko, M. Kąkol: *Euro – waluta regionalna czy globalna? W: Wyzwania gospodarki globalnej*. „Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego” nr 28/1. Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2010, s. 465.

<sup>2</sup> European Commission. *European Economic Forecast Spring 2012*. „European Economy” 2012, No. 1, s. 10.

W celu zmniejszenia ryzyka akumulacji nierównowag makroekonomicznych została wprowadzona procedura nadzoru<sup>3</sup> jako mechanizm prewencyjny wskazujący na potrzebę podejmowania działań korygujących w przypadku wzrostu rozpiętości wskaźników makroekonomicznych i identyfikacji krajów gospodarczo zagrożonych. Pierwszy raport (*Alert Mechanism Report*) został opublikowany przez Komisję Europejską 14 lutego 2012 roku<sup>4</sup>. Przyjęto w nim 10 kluczowych wskaźników wraz z progami, które mają stanowić swego rodzaju instrumenty ostrzegawcze na wczesnym etapie narastania nierównowag i spadku przewagi konkurencyjnej. Wybór wskaźników został dokonany na zasadzie zapewnienia przejrzystości oceny sytuacji makroekonomicznej krajów członkowskich UE i wyróżnienia nierównowagi wewnętrznej i zewnętrznej.

Celem opracowania jest ocena możliwości umacniania się euro w funkcjach waluty międzynarodowej na podstawie jego zastosowania w transgranicznych transakcjach handlowych, finansowych i w sferze oficjalnej oraz przewidywanych zmian w międzynarodowym systemie walutowym wskutek zmieniającego się układu sił gospodarczych i wzrostu znaczenia innych walut.

## 1. Zastosowanie euro w 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 UE oraz krajów UGiW i UE z krajami trzecimi. Niemniej wykorzystanie euro w eksporcie i imporcie towarów i usług jest zróżnicowane, co ilustrują dane liczbowe zawarte w tabeli 1.

Tabela 1

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 i 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	50,5	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

<sup>3</sup> Podstawę prawną *Macroeconomic Imbalance Procedure* stanowią dwa rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE): nr 1176/2011 oraz nr 1174/2011. Pierwsze określiło szczegółowe zasady nowej procedury nadzoru, która obejmuje wszystkie państwa członkowskie. Drugie ustanowiło mechanizm nacisku i potencjalne sankcje wobec krajów strefy euro, które nie podejmą działań wspierających procesy dostosowawcze prowadzące do złagodzenia dysproporcji gospodarczych.

<sup>4</sup> European Commission: *Alert Mechanism Report, prepared in accordance with Articles 3 and 4 of the Regulation on the prevention and correction of macro-economic imbalances*. Brussels, 14.2.2012, COM(2012) 68 final.

cd. tabeli 1

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	-	-	-	-
	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, s. 14.

Z analizy danych zamieszczonych w tabeli 1 wynika, że: 1) udział euro w rozliczeniach i fakturowaniu eksportu zewnętrznego towarów i usług wybranych krajów strefy euro w roku 2009 był 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.

## 2. Pozycja euro na globalnym rynku walutowym

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 1999-2001 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<sup>5</sup>. 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

<sup>5</sup> European Central Bank: *The International Role of the Euro*. July 2011, s. 26.

w 2010 roku osiągnęły poziom 3,981 bln USD<sup>6</sup>. Oceniając udział i znaczenie euro w tym 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, por. tabela 2).

Tabela 2

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., s. 26.

Interesującym zjawiskiem w handlu walutami jest wzrost udziału walut krajów z grupy gospodarek wschodzących, w tym lira tureckiego o 0,3 punktu procentowego, renminbi o 0,2 punktu, koreańskiego wona o 0,2 punktu i brazylijskiego reala również o 0,2 punktu procentowego<sup>7</sup>. Swoją pozycję na rynku walutowym umocniły również dolar australijski i dolar kanadyjski (wzrost udziału po 0,5 punktu procentowego). Natomiast mimo niewielkiego obniżenia udziału dolara USA w globalnym handlu walutami, co jest skutkiem wzrostu znaczenia innych walut, utrzymuje on swoją pozycję głównej waluty pośredniczącej w wymianie innych walut (*vehicle currency*). Jest środkiem wymiany walut, które nie są wymienne bezpośrednio. Geograficzna koncentracja obrotów walutami jest wciąż wysoka, z dominacją Wielkiej Brytanii, której udział w globalnych obrotach wynosił w 2010 roku 36,7% i wzrósł w stosunku do roku 2007 o 2,6 punktu procentowego. Zwiększył się także udział Stanów Zjednoczonych z 16,6% do 17,9%<sup>8</sup>. Mimo większej koncentracji kupna i sprzedaży walut w krajach będących głównymi centrami finansowymi świata, rośnie udział operacji walutowych przeprowadzanych w krajach wschodzących i rozwijających się, który osiągnął w 2010 roku 5,7%. Natomiast znacząco obniżył się udział w globalnych transakcjach walutowych strefy euro o 5,7 punktu procentowego i Japonii o 3,6 punktu procentowego (2007-2010)<sup>9</sup>. Z analizy danych wynika, że rynek walutowy rozwija się, dzienne obroty w 2010 roku zbliżyły się

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Ibid.

<sup>8</sup> Ibid., s. 27.

<sup>9</sup> Ibid.

do 4 bln USD, a udział euro jako waluty transakcji zwiększył się w całym okresie tylko o 0,5 punktu procentowego, natomiast wzrósł w roku 2010 o 1 punkt procentowy w stosunku do roku 2009.

### **3. Euro jako waluta denominacji na globalnym rynku finansowym**

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 1999-2005 utrzymywał się w granicach od 25,8% do 24,2%, a dolara od 56,5% do 52%<sup>10</sup>. 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 samym czasie zyskiwał na znaczeniu dolar i inne waluty (wzrost udziału do około 60% i 17%), 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. Stopień umiędzynarodowienia euro jako waluty denominacji pożyczek transgranicznych jest niższy, zwłaszcza pożyczek udzielanych przez banki pochodzące spoza obszaru UGiW i dla pożyczkobiorców z innych obszarów geograficznych. W 1999 roku udział euro w denominacji tych pożyczek wynosił 10,1% (dolar 56,8%), w 2004 roku wzrósł do 22,8% (dolar spadł do 44,0%), następnie rola euro zmniejszyła się, dolar rola i w rezultacie w ostatnim kwartale 2010 roku udział euro wynosił 14,4%, a dolar 52,9%<sup>11</sup>.

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<sup>12</sup>. Największymi

<sup>10</sup> Według stałych kursów walutowych. Ibid., Statistical Annex, s. 13.

<sup>11</sup> Według stałych kursów walutowych. Ibid., s. 12.

<sup>12</sup> Ch. Thimann: *Global roles of currencies*. „ECB Working Paper Series” 2009, No. 1031, s. 6.

emitentami na tym rynku są globalne instytucje finansowe i korporacje międzynarodowe, które stosują kluczowe waluty (dolara, euro i jena) w operacjach służących finansowaniu ich zagranicznej aktywności. W warunkach wysokiego zadłużenia publicznego zwiększa się podaż na międzynarodowym rynku kapitałowym obligacji skarbowych denominowanych w różnych walutach. Międzynarodowy rynek instrumentów dłużnych nie obejmuje papierów skarbowych i obligacji korporacji emitowanych w kraju, niezależnie od tego, że coraz większy udział w ich nabywaniu mają podmioty zagraniczne. W literaturze międzynarodowa rola walut na rynku kapitałowym jest oceniana według dwóch koncepcji. Podstawowym założeniem w pierwszej z nich jest precyzyjne określenie samego pojęcia „międzynarodowego wykorzystania waluty”, czyli zastosowania jej w funkcji pieniądza poza granicami obszaru jej emisji<sup>13</sup> lub w międzynarodowych transakcjach<sup>14</sup>. Inni autorzy uważają, że międzynarodowe zastosowanie waluty polega na jej udziale w operacjach poza krajem, w którym jest legalnym środkiem płatniczym, przez nierezydentów z rezydentami kraju macierzystego lub rezydentami krajów trzecich<sup>15</sup>. 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.

W odróżnieniu od koncepcji waluty międzynarodowej Ch. Thimann<sup>16</sup> przedstawił propozycję waluty globalnej, która obejmuje zastosowanie waluty na rynku transnarodowym i krajowym, uznając ją za bardziej adekwatną miarę roli walut w warunkach współczesnego rynku finansowego, który charakteryzuje wysoka otwartość i dostęp inwestorów zagranicznych do rynków lokalnych. Koncepcja waluty globalnej znajduje uzasadnienie w odniesieniu do międzynarodowego rynku instrumentów dłużnych ze względu na wysoki stopień internacjonalizacji krajowych rynków finansowych. Dane w tabeli 3 pozwalają porównać znaczenie wspólnej waluty w zależności od zastosowanej miary.

<sup>13</sup> M. Chinn, J. Frankel: *Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency? W: G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*. Red. R. Clarida. NBER Report, University of Chicago Press 2007, s. 287 i 288 oraz ECB: *Review of the International Role of the Euro*, June 2007, s. 13 i 14.

<sup>14</sup> P. Kannan: *On the Welfare Benefits of an International Currency*. „IMF Working Paper” No. 07/49, March 2007, s. 5 i nast.

<sup>15</sup> Ch. Thimann: *Global...*, op. cit., s. 9.

<sup>16</sup> *Ibid.*, s. 3-33.

Tabela 3

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

Miara międzynarodowego zastosowania waluty	Wartość wyemitowanych (niespłaconych) dłużnych papierów wartościowych w mld dolarów					Udziały walut w %	
	Całkowita wartość	Euro	Dolar	Jen	Euro	Dolar	Jen
Wąska miara	10 567	2900	5145	666	27,4	48,7	6,3
Globalna miara	94 815	25 289	36 185	14 518	26,7	38,2	15,3

Uwaga: Wąska miara obejmuje jedynie transakcje transgraniczne – globalna transakcje transgraniczne i na rynku krajowym.

Źródło: Ibid., s. 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 miary wąskiej 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 20% w roku 1999 do ponad 33% w roku 2005, a następnie spadł poniżej 28% w roku 2010<sup>17</sup>. 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.

#### 4. Zastosowanie euro w sferze oficjalnej

Istotny wpływ na wzrost międzynarodowej pozycji waluty ma jej zastosowanie w sferze oficjalnej jako: 1) waluty zaczepu i odniesienia w polityce kursowej krajów trzecich oraz waluty równoległej do denominacji depozytów

<sup>17</sup> European Central Bank: *The International Role of the Euro*. July 2011, s. 20.



i gotówki w celu przeprowadzania transakcji bieżących; 2) waluty interwencji na rynku walutowym; 3) waluty gromadzenia rezerw dewizowych. W pierwszych dwóch funkcjach euro nie wyszło poza rolę waluty regionalnej, ponieważ jego zastosowanie ogranicza się w zasadzie do Europy, francuskich terytoriów zamorskich, kilku krajów afrykańskich oraz Iranu, Kuwejt, Syrii, Singapuru (z udziałem w koszykach walutowych). Większe znaczenie uzyskało euro jako waluta rezerwowa, niemniej jego udział w rezerwach banków centralnych rósł do 2002 roku, w latach 2004-2005 zmniejszył się, a w trzech kolejnych latach ponownie wzrósł, nawet do prawie 28% w trzecim kwartale 2009 roku, a w czwartym kwartale 2010 roku obniżył się do 26,3%<sup>18</sup>. Udział dolara w globalnych rezerwach walutowych zmniejszył się od 2005 roku o kilka punktów procentowych, ale nadal przekracza 60%. Spadł także udział jena, a wzrósł innych walut, czyli następuje dywersyfikacja rezerw walutowych.

Duża przewaga dolara nad euro w rezerwach banków centralnych jest spowodowana oddziaływaniem wielu czynników, spośród których do najważniejszych można zaliczyć<sup>19</sup>: 1) większe znaczenie rynku finansowego USA w wymiarze globalnym, 2) dominację dolara jako waluty interwencyjnej, 3) wzrost rezerw walutowych w krajach azjatyckich, który ma bezpośredni związek ze wzrostem deficytu na rachunku obrotów bieżących USA i rezerwy te składają się głównie z dolarów i instrumentów dłużnych denominowanych w dolarach, 4) przewagę instrumentów denominowanych w dolarach w inwestowaniu rezerw, udział instrumentów denominowanych w euro można szacować w granicach 15%-30%, 5) wpływ na strukturę rezerw walutowych polityki i udziału głównych walut w Systemie Rezerwy Federalnej USA i w innych bankach centralnych krajów o dużym potencjale gospodarczym, 6) utrzymującą się przewagę dolara jako waluty operacji transgranicznych, 7) większą wiarygodność dolara w warunkach pogłębiającego się kryzysu w strefie euro i rosnących wątpliwości dotyczących trwałości unii walutowej, w tym i perspektyw Unii Europejskiej.

## Podsumowanie

Oceniając perspektywy euro jako waluty międzynarodowej musimy 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 najwięk-

<sup>18</sup> Ibid., Statistical Annex, s. 2.

<sup>19</sup> Por. B. Mucha-Leszko: *Strefa euro. Wprowadzanie, funkcjonowanie, międzynarodowa rola euro*. Wydawnictwo UMCS, Lublin 2007, s. 338-339 oraz European Central Bank: *The International Role of the euro*. July 2008, s. 57 i nast.

szym 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 międzyrządowy nie sprzyjają 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 UE. 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 międzyrządowego są trudne do rozwiązania, ponieważ wymagają transferów finansowych.

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 rozszerzanie 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. Rosnący potencjał gospodarczy i handlowy Chin oraz działania na rzecz umiędzynarodowienia renminbi stanowią realne przesłanki jego awansu do roli waluty kluczowej, konkurującej nie tylko z euro, ale także z dolarem.

## **PERSPECTIVES OF THE EURO AS AN INTERNATIONAL CURRENCY**

### **Summary**

The subject of this paper is an analysis of the euro use in the functions of international currency in order to appraise the scope of its internationalisation. It turns out that the euro being the second key currency has not attained the position of a global currency so far. An assessment of the euro chances in competition with the dollar is difficult on account of growing doubts concerning the survival possibilities of monetary union. However, they depend on effective elimination of structural causes of the crisis and regaining confidence of financial markets.