

**Sugerowane cytowanie:**

Nakonieczna-Kisiel, H. (2017). Główne waluty w funkcjach pieniądza światowego i jego główni emitenci w XXI wieku. W: M. Maciejewski, K. Wach (red.), *Handel zagraniczny i biznes międzynarodowy we współczesnej gospodarce*. Kraków: Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, s. 365-374.

# Główne waluty w funkcjach pieniądza światowego i jego główni emitenci w XXI wieku\*

**Halina Nakonieczna-Kisiel**

Uniwersytet Szczeciński  
Aleja Papieża Jana Pawła II 22A, 70-453 Szczecin  
e-mail: hakisiel@wp.pl

---

## Streszczenie:

W artykule podjęto próbę odpowiedzi na pytania, w jakim zakresie są realizowane funkcje pieniądza światowego przez waluty narodowe oraz jaki jest zakres spełnianych kryteriów przez gospodarki je emitujące w latach 2000-2016. Z badań wynika, że w wymienionym okresie dominującą pozycję we wszystkich funkcjach pieniądza światowego zachował tylko dolar, rola euro była coraz mniejsza, funta i jena również niewielka, natomiast frank szwajcarski utracił dotychczasową piątą pozycję i został zastąpiony przez juana. Przekształcenia powyższe były głównie odzwierciedleniem rosnącej roli Stanów Zjednoczonych i Chin w gospodarce światowej oraz handlu międzynarodowym. Ograniczając na emisję pozostałych walut narodowych wpływały małe rozmiary i nieprawidłowa struktura rynku finansowego, niedostateczna skuteczność polityki makroekonomicznej po wybuchu kryzysu finansowego oraz brak niezbędnych uregulowań w systemie politycznym.

**Słowa kluczowe:** pieniądz światowy; waluta międzynarodowa; funkcje pieniądza światowego; uwarunkowania kreacji

**Klasyfikacja JEL:** F3, F31

---

\* Uaktualniona wersja większej całości (Nakonieczna-Kisiel, 2017).

## 1. WSTĘP

Międzynarodowa pozycja pieniądza danego kraju jest z jednej strony kształtowana przez funkcje jakie pełni na rynku światowym, natomiast z drugiej przez warunki jakie musi spełniać gospodarka emitująca ten pieniądz. W literaturze przedmiotu wyróżnia się trzy funkcje pieniądza światowego: miernik wartości, środek płatniczy i środek akumulacji (Cohen, 1971; Kennen, 1983; Oręziak, 2001, 2005, 2008; Pszczółka, 2010, 2011). Funkcje te muszą być realizowane zarówno w sferze prywatnej jak i oficjalnej. Do uwarunkowań zaś, którym musi sprostać kraj aspirujący do internacjonalizacji pieniądza krajowego należą: wysoka pozycja zajmowana w gospodarce światowej, duży udział w handlu międzynarodowym, duże rozmiary rynku finansowego, prawidłowo prowadzona polityka makroekonomiczna oraz prawidłowe rozwiązania prawno-polityczne (de Grauwe, 2003; Oręziak, 2001,

2003; NBP, 2011). Kryteria te muszą być spełnione jednocześnie, jeżeli waluta danego kraju ma być pieniądzem światowym.

Celem opracowania jest weryfikacja po pierwsze, zakresu realizowanych funkcji pieniądza światowego przez waluty krajowe oraz po drugie, zakresu kryteriów (uwarunkowań) spełnianych przez gospodarki emitujące waluty międzynarodowe<sup>1</sup>. Ma ono wyłącznie charakter empiryczny, a metodą badawczą wykorzystaną do realizacji jego celów była analiza porównawcza i opisowa danych statystycznych pochodzących z baz MFW, ECB oraz UNCTAD, które uzupełniono analizą literatury przedmiotu. Badaniami objęto okres 2000-2016, jednak ze względu na brak lub niekompletność danych statystycznych, przedział czasowy w obu problemach badawczych zawężono do wybranych lat oraz najważniejszych aspektów (postaci) pieniądza światowego w poszczególnych funkcjach i uwarunkowań jego kreacji. Również ze względu na szeroki zakres analizy zrezygnowano z prezentacji wyników badań w formie tabel i wykresów.

## 2. WYNIKI BADAŃ

Poniżej zaprezentowano wyniki badań dotyczące celu pierwszego, czyli weryfikacji zakresu realizowanych funkcji pieniądza światowego przez waluty narodowe. W funkcji pierwszej, czyli miernika wartości, pieniądz światowy wykorzystywany jest przez sferę prywatną do wyceny towarów i usług jako waluta fakturowania i wyceny instrumentów finansowych jako waluta denominacji (Cohen, 1971, s.31-34; Kenen, 1983, s.16).

W badanym okresie najważniejszą walutą fakturowania był dolar amerykański. W 2013 r. jego udział w transakcjach handlu międzynarodowego wynosił ponad 81% i był aż około 30 p.p. wyższy niż w początkach obecnego stulecia (Oręziak, 2001; dane SWIFT, cyt. za Skopiec, 2015). Wskazuje to na bardzo duży wzrost zakresu wykorzystania dolara jako waluty fakturowania, zwłaszcza w kontekście euro, którego zakres został ograniczony przez juana. W 2013 r. udział chińskiej waluty wynosił bowiem 8,7%, natomiast euro 6,6%. Na dalszych pozycjach znajdowały się jen japoński, którego odsetek (1,4%) był prawie pięć razy mniejszy niż euro, oraz frank szwajcarski i funt brytyjski, których udziały były wręcz symboliczne i wynosiły odpowiednio 0,26% i 0,25% (SWIFT, cyt. za Skopiec, 2015).

Dolar był również najważniejszą walutą denominacji na międzynarodowym rynku papierów dłużnych. W 2015 r. jego udział w wartości emisji ogółem wynosił około 53% wykazując wzrost w porównaniu z 2002 r. o 5 p.p., odsetek euro pozostawał na niezmiennym poziomie (28%), natomiast jena zmniejszył się ponad 3 razy (z 7,8% do 2,4%) (ECB, 2016). Odnotowano również wzrost udziału innych walut (do około 17%) wykorzystywanych do denominacji papierów wartościowych. Był to rezultat powszechnej liberalizacji obrotów kapitałowych umożliwiającej ich emisję nie tylko na rynku krajowym, ale również międzynarodowym.

---

<sup>1</sup> Pojęcia pieniądz światowy i waluta międzynarodowa stosowane będą zamiennie (por. Białecki, Januskiewicz, Oręziak, 2007, s. 200 i 295).

W funkcji miernika wartości sfera oficjalna wykorzystuje pieniądź światowy do ustalania kursów walutowych jako walutę referencyjną (odniesienia). Jej wybór często determinują warunki geograficzne i instytucjonalne.

W 2014 r. 43 państwa członkowskie MFW z Ameryki Środkowej, Południowej oraz Azji, powiązało swoje reżimy kursowe z dolarem, natomiast 26 z euro (IMF, 2014). Kraje wybierające wspólną walutę łączyła chęć kandydowania do członkostwa w UE lub przeszłość kolonialna i dlatego zlokalizowane były głównie w Europie i Afryce. Wskazuje to, że zakres dolara jako waluty odniesienia był nie tylko blisko dwa razy większy niż euro, ale znacznie szerszy geograficznie i bardziej zróżnicowany. Walutami odniesienia były również jen, funt a od października 2016 r. juan. Znajdują się one bowiem w koszyku SDR. Jednak aby waluta Chin mogła zaistnieć w nowym koszyku, każda z czterech dotychczasowych walut musiała zmniejszyć swój udział. W porównaniu z 2015 r. najwięcej straciło euro, bo aż 6,5 p.p., funt 3,2 p.p., jen 1,1 p.p., a najmniej dolar, bo jedynie 0,2 p.p. (IMF, 2016). Wprowadzenie juana do koszyka SDR oznacza, że został on uznany za piątą walutę rezerwową świata.

W funkcji środka płatniczego sfera prywatna wykorzystuje pieniądź światowy do rozliczania transakcji handlowych i finansowych jako walutę płatności (transakcyjną) i do wymiany jednej waluty na inną – bardziej płynną – jako walutę przejścia.

W badanym okresie najważniejszą walutą transakcyjną w płatnościach globalnych był dolar amerykański. W 2016 r. jego udział wynosił 43%, ale w porównaniu z rokiem 2012 wzrósł aż o ponad 13 p.p. (ECB, 2016). Zakres wykorzystania euro został ograniczony z 44% w 2012 r. do 29% w roku 2016, czyli aż o 15 p.p., natomiast funta pozostawał bez zmian (w granicach 8-9%). Mimo dominacji wymienionych trzech walut w płatnościach globalnych, zauważalny jest wzrost pozostałych walut (z około 17% w 2012 r. do blisko 19% w 2016 r.), w tym zwłaszcza juana. Od 2014 r. jego udział kształtował się w granicach 1,8-2%, czyli praktycznie zrównał z poziomem jena (ECB, 2016). Odzwierciedla to rosnącą rolę waluty chińskiej w gospodarce światowej, w tym przede wszystkim w płatnościach krajów Azji. Wykorzystaniu juana jako waluty transakcyjnej sprzyjały (Skopiec, 2015): rozszerzenie zakresu rozliczeń handlu zagranicznego i inwestycji bezpośrednich w tej walucie, rozwój centrów *offshore* dla juana nie tylko w Hong Kongu, ale również poza obszarem Azji, zawieranie przez bank Chin *swapów* walutowych z innymi bankami centralnymi, w tym również z krajów wysoko rozwiniętych.

W obecnym wieku dolar był również najczęściej wykorzystywaną walutą przejścia. W 2016 r. jego udział w średnim dziennym obrocie na rynku walutowym wynosił 88%, czyli był tylko o 2 p.p. mniejszy niż w 2001 r. (BIS, 2016). Drugą walutą przejścia było euro (31%), ale jego udział w 2016 r. był aż o 7 p.p. mniejszy niż w 2001 r. Spadek znaczenia tej waluty na rynku walutowym wynikał z jednej strony, z utrzymującego się kryzysu zadłużeniowego w strefie euro, z drugiej zaś, ze wzrostu udziału walut krajów wschodzących, w tym zwłaszcza juana i peso meksykańskiego (Kowalewski, 2017). Poszukiwanymi walutami przejścia były jeszcze jen japoński i funt brytyjski. W 2016 r. udział jena na rynku walutowym wynosił 22% i był o 5 p.p. wyższy niż w 2007 r., z kolei udział funta kształtował się na poziomie 13%, ale o 3 p.p. niższym niż w 2004 r.

Zwiększony popyt na jena, mimo wysokiego strukturalnego zadłużenia publicznego Japonii oraz spadku jego wartości po rozpoczęciu w 2013 r. przez bank centralny akcji luzowania ilościowego, zgłaszały głównie kraje dłużnicze ze względu na niskie stopy procentowe w tym kraju oraz inwestorzy prywatni, którzy traktowali jena jako tzw. bezpieczną przystań walutową (BIS, 2016; Kowalewski, 2017), czyli jako walutę umacniającą się w warunkach globalnych turbulencji finansowych. Popycję funta podtrzymawała z kolei rola Londynu jako światowego centrum handlu walutami, która po *Brexicie* przypuszczalnie zmaleje, a wzrośnie USA i Azji. Nieobecność franka szwajcarskiego w grupie 5 najważniejszych walut przejścia budzi zdziwienie. Od 2010 r. walutę tę wyprzedzał bowiem dolar australijski z udziałem w granicach 7-9% w rynku walutowym, a tuż za nim w 2016 r. znajdował się juan (4%) (BIS, 2016). O przyczynach zmiany zakresu wykorzystania franka szwajcarskiego jako waluty przejścia będzie mowa w dalszych rozważaniach.

Przez władze monetarne pieniądź światowy w funkcji środka płatniczego wykorzystywany jest do interwencji na rynku walutowym jako waluta interwencji. Interwencji dokonują banki centralne głównie z powodu wybuchu kryzysów walutowych i najczęściej interweniują w dolarach oraz euro. Jest to konsekwencja dominacji tych walut jako walut referencyjnych.

Przykładowo od 2005 r. interwencje w dolarach przeprowadzają Chiny, ale nie z powodu wybuchu kryzysu walutowego, lecz w celu przeciwdziałania aprecjacji juana i presji inflacyjnej wywoływanej ciągłym wzrostem rezerw walutowych. Po wybuchu ostatniego kryzysu finansowego interwencje walutowe przeprowadzały banki Japonii i Szwajcarii, by zapobiec aprecjacji jena i franka szwajcarskiego; walutą interwencji były odpowiednio dolar i euro. W latach 2010-2013 interweniował też NBP, ponieważ złoty ulegał na ogół deprecjacji. Sprzedawał głównie euro (Interwencje walutowe, 2017).

Największy prestiż mają jednak waluty, które spełniają funkcję środka akumulacji i służą władzy monetarnej do gromadzenia należności zagranicznych jako waluta rezerwowa. W 2016 r. udział dolara w rezerwach walutowych świata był wprawdzie dominujący, gdyż wynosił około 64%, jednak w porównaniu z 1999 r., w którym wprowadzono euro zmniejszył się o 7 p.p. (IMF, 1999; 2009; ECB, 2016). Z kolei rosące od 1999 r. zastosowanie euro jako waluty rezerwowej ograniczył wybuch kryzysu finansowego. Jej odsetek w latach 2009-2016 zmniejszył się bowiem odpowiednio z blisko 28% do około 20%. Zakres wykorzystania dwóch kolejnych walut był mało znaczący. W 2016 r. na funta i jena przypadało po około 4% globalnych rezerw, jednak rola funta rosła, a jena malała. Wynikało to głównie z bardzo dobrze rozwiniętej infrastruktury przystosowanej do globalnych rozliczeń w funtach oraz roli Londynu jako największego centrum finansowego, natomiast w odniesieniu do jena, z kłopotów gospodarczych Japonii, których wyrazem było od lat utrzymujące się niemal zerowe tempo wzrostu, ogromny wzrost zadłużenia publicznego ponad dwukrotnie przekraczający wartość PKB i aż siedmiokrotnie dochodów budżetowych (Sulmicki, 2014).

Do roli walut rezerwowych awansowały dwie „nietradycyjne” waluty, a mianowicie dolar kanadyjski i dolar australijski. W 2016 r. ich udziały wynosiły

wprawdzie po około 2%, ale i tak wyeliminowały franka szwajcarskiego. W rezultacie przestał on być uznawany „za wielką walutę małego kraju” (Gostomski, 2011). Przyczyną był spadek zaufania inwestorów oficjalnych do stabilności tego pieniądza po wybuchu kryzysu finansowego. Silna wówczas aprecjacja franka – szczególnie wobec euro – spowodowała, że bank Szwajcarii rozpoczął w 2009 r. program interwencyjnego drukowania franków bez pokrycia, za które skupowano euro w celu utrzymania sztywnego kursu, płacąc tylko 1,2 CHF za 1 euro.

Jeżeli chodzi o cel drugi, czyli weryfikację zakresu kryteriów spełnianych przez kraje emitujące pieniądź światowy, to w wyniku przeprowadzonej analizy empirycznej otrzymano następujące wyniki.

W 2015 r. największą gospodarką na świecie były Stany Zjednoczone, ponieważ ich udział w globalnym produkcie brutto (GPB) wynosił 24,5%, podczas gdy drugiej gospodarki, czyli strefy euro 15,6%. W porównaniu z 2005 r. zarówno Stany jak i Euroland odnotowały jednak spadek udziałów (odpowiednio o 3,2 p.p. i 6,5 p.p.) (UNCTAD). Spektakularny z kolei, bo blisko pięciokrotny wzrost wartości PKB miał miejsce w Chinach. Udział tego kraju w GPB zwiększył się więc z 4,8% w 2005 r. do 15% w 2015 r., przez co niemal zrównał się z odsetkiem notowanym w strefie euro. W latach 2005-2015 zmniejszył się również udział Japonii i W. Brytanii w GPB, odpowiednio z 10% do 5,9% i z 5,3% do 3,9%. Szwajcaria z kolei wykazywała ustabilizowaną pozycję w gospodarce światowej, ale nie spełniała analizowanego kryterium, gdyż w wymienionym okresie jej udział w GPB był mniejszy niż 1%. Ta mini gospodarka nie dysponowała więc odpowiednim potencjałem, który mogłaby na szerszą skalę wykorzystać do emisji własnego pieniądza jako waluty międzynarodowej.

O pozycji kraju w gospodarce światowej świadczy również jego udział w handlu międzynarodowym. Im jest on wyższy tym większe są możliwości podaży pieniądza jako waluty światowej.

W latach 2005-2016 niekwestionowanym liderem pod tym względem była strefa euro, mimo iż jej udział w obrotach wykazywał tendencję malejącą (odpowiednio w eksporcie z 30,4% do 26,1% oraz w imporcie z 29% do 23,7%) (UNCTAD). Kolejne pozycje w światowych obrotach nie były jednoznaczne: w 2016 r. drugie miejsce w eksporcie miały Chiny (13,1%), ponieważ ich udział wzrósł prawie dwukrotnie w stosunku do roku 2005 (7,3%), a trzecie USA z odsetkiem wprawdzie również rosnącym, ale tylko z 8,6% do 9,1%. W imporcie na drugiej pozycji w 2016 r. znajdowały się z kolei Stany Zjednoczone z udziałem 13,9%, czyli o 2,2 p.p. niższym niż w 2005 r., a na trzecim Chiny, w których odnotowano podobną tendencję (9,8% w 2016 r. i 6,1% w 2005 r.). Udziały Japonii i W. Brytanii w handlu światowym były zdecydowanie mniejsze. W latach 2005-2016 udział Japonii w globalnym eksporcie zmniejszył się odpowiednio z 5,7% do 4%, zaś W. Brytanii z 3,6% do 2,6%. Udziały obu krajów w imporcie były porównywalne i wynosiły w 2016 r. po około 3,9%. Szwajcaria natomiast znajdowała się w 2016 r. na odległym, bo 16. miejscu jako importer i 17. jako eksporter z udziałem po około 1,8% (WTO, 2016). Dowodzi to, że

kraj ten nie spełniał kolejnego warunku emisji pieniądza światowego, nie rozpatrywano go więc w dalszej analizie.

Od rozmiarów (sumy kapitalizacji) rynku finansowego, jego dostępności dla rezydentów i nierezydentów, liczby instytucji finansowych podlegających władzy monetarnej oraz atrakcyjności instrumentów finansowych, zależy płynność realizowanych transakcji z wykorzystaniem pieniądza danego kraju, a zatem i zakres jego emisji jako waluty międzynarodowej.

Kryterium kapitalizacji rynku finansowego lepiej spełniają Stany Zjednoczone niż strefa euro. W 2013 r. udział USA w globalnej wartości tego rynku wynosił 25,4%, podczas gdy Eurolandu był o 2,3 p.p. mniejszy. Udziały pozostałych emitentów waluty międzynarodowej, czyli Japonii i Chin były w wymienionym roku ponad 2 razy niższe, wynosząc odpowiednio 10% i 9,6% (IMF, 2015). Z punktu widzenia możliwości pełnienia przez walutę danego kraju funkcji środka akumulacji, najważniejszym warunkiem jej emisji jest istnienie odpowiednio dużego rynku papierów wartościowych. Kryterium to w najszerszym zakresie spełniały Stany Zjednoczone. W 2013 r. ich udział w emisji akcji i papierów dłużnych wynosił po około 36%, natomiast Eurolandu był odpowiednio prawie 3 i 1,5 razy mniejszy, Japonii 5 i 3 razy mniejszy, a Chin aż ponad 6 i 8 razy mniejszy. Wynikało to z odmiennego modelu finansowania działalności przedsiębiorstw, które w USA i Japonii pozyskiwały środki finansowe głównie na rynku kapitałowym, natomiast w strefie euro (jak również w Chinach) przede wszystkim na rynku kredytowym.

Przed wybuchem kryzysu finansowego skuteczność polityki pieniężnej w kontrolowaniu inflacji była największa w Japonii. Z powodu niskich stóp procentowych i stagnacji płac, ogólny wzrost cen (CPJ) w latach 2006-2007 kształtował się w tym kraju w granicach 0,1-0,2%. Wyraźnie większe, ale również stabilne stopy inflacji notowano w tym okresie w strefie euro (około 2,2%), W. Brytanii (2,3%) oraz USA (3%), natomiast w Chinach wykazywały one tendencję rosnącą (z 1,6% do 4,8%) (UNCTAD). Po wybuchu w 2008 r. kryzysu finansowego skuteczność tej polityki pogorszyła się we wszystkich krajach, jednak w największym stopniu w Japonii. W latach 2009-2015 stopa inflacji była w tym kraju ponownie na ogół niższa niż w pozostałych analizowanych, ale charakteryzowała się większymi wahaniami i często przechodziła w deflację (rzędu -0,3-1,4%) (UNCTAD). Oczywiście wpływało to na wartość jena, stabilność jego siły nabywczej, a tym samym i na rozmiary kreacji jako waluty międzynarodowej.

Dla krajów emitujących pieniądz światowy ważnym kryterium prawidłowo prowadzonej polityki makroekonomicznej – oprócz polityki pieniężnej zwalczającej inflację – jest realizacja stabilnej polityki fiskalnej, której wyrazem jest umiarkowany poziom deficytu budżetowego i długu publicznego. Od nich zależy bowiem wiarygodność kraju na rynku finansowym, w tym głównie kapitałowym i kredytowym.

Do wybuchu kryzysu finansowego relacja długu publicznego do PKB w USA, strefie euro i Wielkiej Brytanii nie przekraczała 70% (IMF, 2009). Wybuch światowego kryzysu doprowadził jednak do znacznego pogorszenia ich wiarygodności finansowej. W celu ochrony instytucji finansowych przed bankructwem, rządy wymienionych państw dokonywały wielkich transferów środków

budżetowych. Doprowadziło to do szybkiego wzrostu długu publicznego, którego poziom w 2015 r. wzrósł do około 106% w USA i 93% w strefie euro (IMF, 2016). Najbardziej zadłużona była jednak Japonia, gdyż od 2009 r. jej dług publiczny przekraczał ponad 2 razy, a w 2015 r. był o 148% wyższy od PKB. Pogarszało to wiarygodność finansową kraju, a zarazem ograniczało możliwości większej kreacji jena na potrzeby podmiotów uczestniczących w wymianie międzynarodowej. Wzrost długu publicznego wymienione kraje finansowały napływem zagranicznych inwestycji portfelowych, głównie z Chin posiadających największe nadwyżki kapitałowe. Stąd dług publiczny tego kraju (relatywnie bardzo mały), zwiększył się tylko z około 30% w 2009 r. do 43% w 2015 r.

Wysokie poziomy długu publicznego będące skutkiem pogłębiających się deficytów budżetowych, od 2009 r. wykazywały jednak tendencję malejącą. W rezultacie w 2015 r. relacja deficytu budżetowego do PKB zmniejszyła się w USA prawie czterokrotnie (z -13,3% do -3,5%), w strefie euro do minus 2%, zaś w Japonii dwukrotnie (z -10,4% do -5,2%) (IMF, 2016). Pozytywnego przełożenia na poprawę sytuacji finansowej działania te nie znalazły jednak w żadnym z wyżej wymienionych państw. Ograniczenie deficytu budżetowego osiągnięto bowiem w wyniku zwiększenia dodruku „pustego pieniądza” przez banki centralne (Sulmicki, 2014). Skutkowało to wzrostem inflacji, a co za tym idzie spadkiem siły nabywczej walut (z wyjątkiem dolara). Jedynie w Chinach zarówno dług publiczny jak i deficyt budżetowy nie przekraczały granic stabilności akceptowanych w polityce fiskalnej. Stwarzało to pomyślnie perspektywy dla emisji juana jako pieniądza światowego.

Jeśli chodzi o odpowiednie rozwiązania prawne, które tworzą podstawy harmonijnego funkcjonowania państwa, to kryterium to w pełni spełniały zarówno Stany Zjednoczone jak i W. Brytania oraz strefa euro. W gospodarkach tych władza monetarna nie zależy od władzy wykonawczej, struktury organizacyjne systemu bankowego są podobne, dolar i wspólna waluta charakteryzują się pełną wymienialnością oraz płynnymi kursami walutowymi. Po ostatnim kryzysie finansowym zaufanie do tych walut zostało jednak ograniczone z powodu niedostatecznego nadzoru władzy monetarnej i silnego zaangażowania banków w przygotowanie emisji i nabywanie toksycznych instrumentów (tzw. pochodnych instrumentów kredytowych) (Kusy, 2009). Uregulowania polityczne są z kolei bardziej stabilne w USA i W. Brytanii niż Eurolandzie. Wprawdzie w podmiotach tych istnieje system trójstopniowego sprawowania władzy i są przestrzegane prawa jednostki, ale w odniesieniu do strefy euro trudno zagwarantować, że w ciągu najbliższych lat nie rozpadnie się, głównie z powodu braku spójnego zarządzania politycznego oraz niepełnej koordynacji polityki zagranicznej. Wyżej wymienionych uwarunkowań prawno-politycznych nie spełniają natomiast Chiny (Huang, Wang, Fan, 20014). Bank centralny tego kraju nie posiada bowiem pełnej autonomii, wymienialność juana jest ograniczona do obrotów bieżących, obowiązuje stały kurs walutowy oraz dominuje własność państwowa. System polityczny ma z kolei autorytarny charakter, pozbawiający rząd niezależności i nie uznający praw jednostki.

### 3. PODSUMOWANIE

Z przeprowadzonych badań empirycznych wynika, że w XXI wieku:

1. Dolar zachował dominujący udział w każdej funkcji pieniądza światowego, szczególnie wysoki i praktycznie niezmienny był jako waluty przejścia, rosnący jako waluty fakturowania, denominacji i referencyjnej, malejący zaś jako waluty rezerwowej. Gospodarka Stanów Zjednoczonych miała jednak największy udział w GPB i handlu międzynarodowym, charakteryzowała się największym i najbardziej płynnym rynkiem finansowym, bo zdominowanym przez rynek akcji i papierów dłużnych. Kreacji dolara sprzyjały również rozwiązania prawno-polityczne, mimo niskiej skuteczności polityki makroekonomicznej po wybuchu kryzysu finansowego.
2. Euro utrzymało status drugiej waluty międzynarodowej we wszystkich jej funkcjach, ale jego wykorzystanie jako waluty fakturowania, płatności, przejścia oraz rezerwowej było coraz mniejsze, stabilne jako waluty denominacji, a jako waluty odniesienia ograniczone głównie do krajów europejskich. Euroland był wprawdzie drugą gospodarką świata pod względem PKB i udziału w handlu międzynarodowym, ale charakteryzował się mniejszą kapitalizacją rynku finansowego, którego płynność ograniczały depozyty bankowe ulokowane w bankach krajów członkowskich zróżnicowanych pod względem prawnym, językowym i kulturowym. Kreacji euro nie sprzyjały również mała skuteczność polityki makroekonomicznej po wybuchu kryzysu finansowego oraz brak wspólnych uregulowań politycznych.
3. Funt i jen, zajmując trzecią lub czwartą pozycję, były w niewielkim zakresie wykorzystywane we wszystkich funkcjach pieniądza światowego (z wyjątkiem waluty płatności i przejścia). Kraje będące ich emitentami charakteryzowały się zdecydowanie mniejszym zaangażowaniem w GPB i handlu międzynarodowym, ponadto Japonia była krajem silnie zadłużonym i z przedłużającą się recesją, a przyszłość W. Brytanii po *Brexicie* trudno zdefiniować.
4. Frank szwajcarski utracił dotychczasową piątą pozycję waluty międzynarodowej, ponieważ jako waluta fakturowania i płatności miał symboliczne zastosowanie, niewiele większe jako waluta przejścia, a jako waluta referencyjna i akumulacyjna przestał być notowany. Szwajcaria jako „mini gospodarka” nie spełniała warunków emisji pieniądza światowego, a ponadto jej waluta mocno straciła na wartości i zaufaniu po wybuchu kryzysu finansowego.
5. Juan chiński odnotował niewielki wzrost udziału w funkcjach pieniądza światowego, w tym zwłaszcza jako waluty fakturowania, przejścia, transakcyjnej, referencyjnej oraz rezerwowej. Było to głównie odzwierciedleniem rosnącej pozycji Chin w gospodarce światowej i wymianie międzynarodowej. Szersze wykorzystanie juana w rozliczeniach międzynarodowych warunkują jednak niezbędne reformy, które usuną skostniały system polityczny i zwiększą wartość oraz płynność rynku finansowego.



## LITERATURA

- Białecki, K., Januszkiewicz, W., Oręziak, L. (2007). *Leksykon handlu zagranicznego*. Warszawa: PWE.
- BIS (2016) *Triennial Central Bank Survey*; <http://www.bis.org.statistics> (02.05.2017)
- Cohen, B.J. (1971). *The Future of Sterling as an International Currency*. London: Macmillan.
- de Grawe, P. (2003). *Unia walutowa*. Warszawa: PWE.
- ECB (2016). *The International Role of the Euro*, June.
- Gostomski, E. (2017). *Frank szwajcarski – waluta świata: pożegnanie franka*, <https://ale-bank.pl>NBP2011/12> (2.05.2017).
- Huang, Y., Wang, D., Fan, G. (2014). *Paths to a Reserve Currency: Internationalization of the Renminbi and Its Implications*. Tokyo: Asian Development Bank Institute.
- IMF (2009). *World Economic Outlook Database*. Washington: European Economic Forecast.
- IMF (2014). *Annual Report on Exchange Arrangements Restriction*. Washington.
- IMF(2015). *Global Financial Stability Report, Statistical Appendix*, April.
- IMF (2016). *Annual Report*.
- IMF (2016), *World Economic Outlook Database*. Washington: European Economic Forecast, Spring.
- Interwencje walutowe*, <http://www.money.pl> (12.05.2007).
- Kenen, P.B. (1983). *The Role of the Dollar as an International Currency. Group of Thirty. Occasional Paper, 13*, New York.
- Kowalewski, P. (2017). *Słabość euro wykorzystuje dolar i renminbi*, <https://www.obserwatorfinansowy.pl> (8.05.2017).
- Kusy, R. (2009). Toksyczne instrumenty finansowe jako przyczyna kryzysu finansowego. W: W. Małecki (red.), *Globalny kryzys finansowy a Polska gospodarka*. Warszawa: Wizja Press@IT.
- Nakoneczna-Kisiel, H. (2017). Wykorzystanie walut krajowych w funkcjach pieniądza światowego, cz. 1, *Studia i Prace WNEiZ US 2017*, 49/1.
- Nakoneczna-Kisiel, H. (2017). Uwarunkowania kreacji pieniądza międzynarodowego, cz. 2, *Studia i Prace WNEiZ US 2017*, 49/1.
- NBP (2011). *Międzynarodowa pozycja euro, III*, Departament Integracji ze Strefą Euro. <https://www.nbp>. Pobrano 26.03.2017.
- Oręziak, L. (2001). Główne waluty międzynarodowe. *Bank i Kredyt*, „Bankowe ABC”, 76.
- Oręziak, L. (2003). *Euro, nowy pieniądz*. Warszawa: 2003.
- Oręziak, L. (2005). Dolar i euro jako waluty międzynarodowe. *Bank i Kredyt*, 3.
- Oręziak, L. (2008). Euro – pieniądz międzynarodowy. *Bank i Kredyt*, 1.
- Pszczółka I. (2010). *Euro a integracja europejskich rynków finansowych*. Warszawa: CeDeWu.
- Pszczółka I. (2011). *Współczesne waluty międzynarodowe*. Warszawa: CeDeWu.
- Sulmicki, J. (2014). Nadmierne zadłużenie krajów rozwiniętych gospodarczo. *Gospodarka Narodowa*, 4.

SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication), za A. Skopiec (2015). Rola specjalnych praw ciągnięcia we współczesnym międzynarodowym systemie walutowym. *Gospodarka Narodowa*, 5.

UNCTAD. Pobrano z <http://unctad.org>. 25.06.2017.

WTO (2016). Trade Statistics and Outlook, Press 768, 7 April, Press Releases.

### **Main national currencies in the functions of world currency and their leading issuers**

**Abstract:** The article attempts to answer the question to what extent the functions of world currency are performed by national currencies and what is the scope of complemented criteria by world currency- issuing economies in 2000-2016. The research shows, that in the analysed period only the U.S. dollar kept leading position in all functions of world currency, the position of the euro was smaller, as well as the pound sterling and the Japanese yen, whereas the Swiss franc lost its fifth position and was replaced by the yuan. Above changes reflected the growing role of United States and China in the world economy and international trade. The position of other national currencies was reduced because of the small size and incorrect structure of financial market, insufficient effectiveness of macroeconomic policy after financial crisis and the lack of necessary regulations in political system.

**Keywords:** international currency; world currency; functions of world currency; conditions of creation

**JEL codes:** F3, F31