

dr Ireneusz PSZCZÓŁKA

Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego

e-mail: i.pszczolka@uthrad.pl

ORCID: 0000-0001-6237-1649

DOI: 10.15290/oes.2023.04.114.12

## ZNACZENIE DOLARA AMERYKAŃSKIEGO JAKO WALUTY KLUCZOWEJ W MIĘDZYNARODOWYM SYSTEMIE WALUTOWYM<sup>1</sup>

### Streszczenie

*Cel* – Celem badania jest ocena znaczenia dolara amerykańskiego jako kluczowej waluty światowej po 2008 roku.

*Metoda badań* – Podstawowe metody badawcze wykorzystane w artykule to studia literatury światowej oraz analiza danych statystycznych, których źródłem jest Europejski Bank Centralny, Bank Rozrachunków Międzynarodowych, SWIFT oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy.

*Wnioski* – Choć od kilku dekad toczy się dyskusja nad prawdopodobieństwem utraty przez dolara amerykańskiego pozycji w Międzynarodowym Systemie Walutowym, to wciąż utrzymuje on status najważniejszej waluty międzynarodowej. Dominująca pozycja polityczna i militarna Stanów Zjednoczonych, rozmiar gospodarki i wciąż kluczowy udział w światowym handlu, a przede wszystkim rynek instrumentów denominowanych w walucie amerykańskiej i dominujący udział dolara w rynku walutowym potwierdzają obecną pozycję waluty amerykańskiej. Nie oznacza to jednak, iż zachowa ona swoją dotychczasową pozycję. Analizując historyczne przesunięcia na miejscu lidera wśród walut międzynarodowych, nie należy jednak spodziewać się rewolucji.

*Oryginalność/wartość/implikacje/rekomendacje* – Podjęta w artykule ocena znaczenia dolara amerykańskiego jako kluczowej waluty w MSW pokazuje istotność problemu i implikuje konieczność kontynuacji badań nad tą problematyką.

**Słowa kluczowe:** waluta międzynarodowa, dolar amerykański, juan

---

<sup>1</sup> Publikacja jest efektem projektu realizowanego przez Uniwersytet w Białymstoku, finansowanego ze środków MNiE w ramach programu „Doskonała nauka – wsparcie konferencji naukowych”, numer umowy DNK/SP/549102/2022.

Artykuł wpłynął 8.09.2023, zaakceptowano 4.10.2023.

## THE CHANGE OF THE IMPORTANCE OF THE US DOLLAR AS A KEY CURRENCY IN THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM

### Summary

*Purpose* – The aim is to assess the importance of the US dollar as the key world currency after 2008.

*Research method* – The basic research methods used in the article are the study of world literature and the analysis of statistical data delivered by the European Central Bank, the Bank for International Settlements, the International Monetary Fund and SWIFT.

*Results* – Although there has been discussion for several decades about the likelihood of the US dollar losing its position in the International Monetary System, it still maintains its status as the most important international currency. The dominant political and military position of the United States, the size of the economy and its still key share in world trade, and, above all, the market of instruments denominated in American currency and the dominant share of the dollar in the currency market, confirm the current position of the US dollar. This does not mean, however, that it will retain its current position. Analyzing historical changes in the leadership position among international currencies, one should not expect a revolution.

*Originality/value/implications/recommendations* – The analysis of the importance of the US dollar as the key currency in the IMS, undertaken in the article, shows the importance of the problem and implies the need to carry out further research on this issue.

**Keywords:** international currency, US dollar, yuan

**JEL classification:** F310, E440, G010

### 1. Wstęp

Międzynarodowy system walutowy (MSW) to zespół mechanizmów regulujących wszystkie powiązania, jakie powstają przy udziale rynków finansowych i surowcowych pomiędzy krajami biorącymi udział w handlu zagranicznym. Podlega on stałemu procesowi ewolucji, a jednym z najistotniejszych elementów, który się zmienia, jest waluta pełniąca funkcje pieniądza międzynarodowego. Istnienie kluczowych walut w światowej gospodarce jest więc jej naturalnym elementem. Wraz z pojawieniem się nowych supermocarstw na arenie międzynarodowej zmieniały się również kluczowe waluty powszechnie wykorzystywane przez nierezydentów tych państw. Elementem historii walut międzynarodowych są zatem ich upadki, pociągające za sobą wzrost znaczenia nowych walut. W prze-

szłości kraje często aktywnie wpływały na poziom umiędzynarodowienia swoich walut poprzez popieranie ich międzynarodowego wykorzystywania. Wynikało to głównie z chęci osiągnięcia korzyści z senioratu oraz wzrostu siły politycznej i prestiżu kraju.

Od kilku dekad toczy się dyskusja nad prawdopodobieństwem utraty przez dolara amerykańskiego statusu głównej waluty międzynarodowej. Każdy kryzys w światowej gospodarce powoduje intensyfikację tej dyskusji. Pierwsze tego typu głosy zaczęły pojawiać się już w latach 70. XX wieku [Kenen, 1983, s. 3], jednak pomimo wprowadzenia SDR oraz wzrostu znaczenia marki niemieckiej i jena sytuacja dolara znacząco się nie zmieniła. Dyskusja ta nabrała nowego wymiaru w chwili wdrożenia euro. Jeszcze przed jego oficjalnym wprowadzeniem zaczęto uważać nową walutę za godnego konkurenta. Ponownie wrócono do dyskusji w 2008 roku podczas GFC (Great Financial Crisis) i w 2011 roku podczas kryzysu zadłużenia. Od dekady jako alternatywę wskazuje się chińskiego juana oraz ewentualne koncepcje wspólnych walut tworzonych przez grupy gospodarek wschodzących. Dla oceny obecnego procesu zmiany struktury walut kluczowych adekwatny może być przykład przejścia pozycji waluty kluczowej przez dolara amerykańskiego od funta brytyjskiego.

Stabilność znaczenia funta brytyjskiego jako najważniejszej waluty międzynarodowej XIX wieku została poddana próbie dopiero w roku 1914. Po wybuchu I wojny światowej funt zaczął tracić swoją pozycję w MSW, a Wielka Brytania swoją międzynarodową konkurencyjność. Wysoka inflacja i zbyt duże ilości pieniądza w obiegu wymusiły restrykcyjną politykę pieniężną Banku Anglii, czego efektem był spadek cen, płac, wysokości produkcji oraz zatrudnienia. Pogłębiło to problemy brytyjskiego przemysłu i w konsekwencji doprowadziło do dalszego wzrostu deficytu handlowego. Pomimo tych negatywnych zmian jeszcze wtedy ponad 60% światowego handlu fakturowane było w walucie brytyjskiej [Rączkowski, 1984, s. 332]. P. Clavin [2000, s. 10] uważa, że źródłem złego stanu gospodarki Wielkiej Brytanii był spadek wymiany handlowej w relacji do PKB, chociaż w tym samym czasie, np. w krajach Ameryki Południowej i Południowej Azji, popyt na dobra importowane nie zmniejszył się. Wycofanie się z tych rynków przez Brytyjczyków pozwoliło na wzrost znaczenia Stanów Zjednoczonych. Wojna wpłynęła negatywnie także na międzynarodową pozycję finansową Wielkiej Brytanii. H.P. Spahn [2001, s. 121] twierdzi, że Wielka Brytania, jak każdy kraj emitujący walutę międzynarodową, generował ryzyko własnego upadku wynikającego z braku działań i wiary w niezmienną sytuację. Oznacza to, że emitowanie waluty międzynarodowej pozwala odkładać w czasie konieczne zmiany. Brytyjczycy oficjalnie zaczęli zauważać problem utraty przez funta statusu najważniejszej waluty

międzynarodowej już w latach 20. XX wieku. W 1925 roku W. Churchill powiedział, że jeżeli funt brytyjski nie będzie standardem, to w interesie całej Europy będzie wykorzystanie dolara amerykańskiego [Spahn, 2001, s. 121].

Początek końca dominacji funta brytyjskiego zaczął się wraz ze zwiększającym się znaczeniem dolara USA po II wojnie światowej. Chociaż w latach 40. XX wieku jeszcze 50% światowego handlu było fakturowane w funcie, a aktywa nierezydentów denominowane w walucie brytyjskiej były dwa razy większe od tych denominowanych w dolarze amerykańskim, to w kolejnych dekadach wykorzystanie funta jako waluty międzynarodowej dynamicznie się zmniejszało [Hartmann, 1998, s. 31]. Podobnie powolne zmiany zachodziły w strukturze światowych rezerw walutowych. W 1899 roku 43% denominowanych było w funcie brytyjskim, a jedynie 3% w dolarze. Pod koniec lat 20. XX wieku rezerwy w funcie wynosiły 40%, a w dolarze już 19%. Jeszcze w 1949 roku funt pozostawał dominującym składnikiem rezerw walutowych z udziałem 55%, jednak już wtedy widoczna była dynamiczna pozytywna zmiana znaczenia dolara, jego udział wynosił 27%. W kolejnej dekadzie nastąpiła zmiana lidera. W 1957 roku waluta amerykańska stanowiła 49% rezerw walutowych na świecie, a brytyjska – 36% [Pszczółka, 2011, s. 112].

Spadek znaczenia funta brytyjskiego jako waluty międzynarodowej wpisuje się w szerszy schemat utraty międzynarodowej dominacji przez Wielką Brytanię i jej osłabienia ekonomicznego i militarnego. Dodatkowo Wielka Brytania utrzymywała ograniczenia w przepływie kapitału, podczas gdy Stany Zjednoczone decydowały się na coraz większą otwartość swojego rynku finansowego [Tavlas, 1990, s. 11].

Gospodarka Stanów Zjednoczonych stała się jedną z wiodących na świecie już pod koniec XIX wieku, a wartość amerykańskiego eksportu zrównała się z wartością eksportu Wielkiej Brytanii na początku XX wieku, znacząco ją przekraczając po wybuchu I wojny światowej [Tavlas, 1990, s. 9]. W tym czasie Stany Zjednoczone współfinansowały działania wojenne prowadzone przez Wielką Brytanię, a Nowy Jork stał się jednym z najważniejszych międzynarodowych centrów finansowych. To był moment rozpoczęcia budowania silnej międzynarodowej pozycji dolara. Kluczowym czynnikiem wzmacniającym pozycję waluty amerykańskiej była konferencja w Bretton Woods w 1944 roku. Ustanowiony wtedy system monetarny zakładał, że głównym aktywem rezerwowym będzie złoto. W praktyce stał się nim dolar amerykański, który był na ten kruszec w pełni wymienialny. System Bretton Woods oraz fakt, że gospodarka Stanów Zjednoczonych nie tylko nie ucierpiała podczas II wojny światowej, ale znacznie się umocniła, stwarzały podstawy do wzrostu znaczenia dolara amerykańskiego. Dodatkowo, szeroka pomoc gospodar-

cza udzielana przez Stany Zjednoczone krajom zachodniej Europy sprzyjała sile waluty amerykańskiej. M. Chinn i J. Frankel [2005, s. 9–10] uważają, że ostatecznym wydarzeniem, które potwierdziło utratę pozycji Wielkiej Brytanii na korzyść Stanów Zjednoczonych, był kryzys sueski z 1956 roku.

Historia pokazuje, że proces zmiany lidera walutowego w MSW od pierwszych symptomów utraty pozycji ekonomiczno-politycznej przez jej emitenta może trwać nawet cztery dekady.

Celem artykułu jest ocena znaczenia dolara amerykańskiego jako kluczowej waluty światowej po 2008 roku. Podstawowe metody badawcze wykorzystane w tekście to studia literatury światowej oraz analiza danych statystycznych Banku Rozrachunków Międzynarodowych, Europejskiego Banku Centralnego, Międzynarodowego Funduszu Walutowego oraz SWIFT. W analizie skupiono się na zmianach pozycji walut międzynarodowych po GFC, a różnice w okresach badanych parametrów wynikają z dostępności danych.

## **2. Pojęcie waluty międzynarodowej i czynniki determinujące umiędzynarodowienie waluty krajowej**

Pieniądz międzynarodowy jest to waluta wykorzystywana przez rezydentów państw niebędących jej emitentami. Spełnia on te same trzy funkcje co pieniądz krajowy, tj. funkcję środka tezauryzacji, środka płatniczego i jednostki rozliczeniowej. W literaturze przedmiotu można znaleźć różne definicje pieniądza międzynarodowego, ale w każdym przypadku autorzy podkreślają jego szerokie międzynarodowe wykorzystanie [Chinn, Frankel, 2005; Kannan, 2007; Lim, 2006]. Funkcje pieniądza międzynarodowego odnoszą się do sektora prywatnego (waluta inwestycyjna, transakcyjna w handlu międzynarodowym i w wymianie walut oraz fakturowania i notowania cen aktywów) i publicznego (waluta rezerwowa, interwencyjna i odniesienia dla kursów walutowych) [Kenen, 1983, s. 16]. G. Galati i P. Wooldridge [2006, s. 2] twierdzą, że status waluty międzynarodowej jest głównie pochodną wykorzystania jej w sektorze prywatnym, chociaż współcześnie równie ważne stają się decyzje rządów i władz monetarnych dotyczące rezerw i interwencji walutowych.

Międzynarodową rolę waluty określają cztery główne czynniki: wielkość gospodarki wspierającej walutę i jej pozycja w gospodarce światowej, zaufanie do waluty wynikające z polityki gospodarczej oraz warunków instytucjonalno-prawnych obszaru gospodarczego emitującego walutę, efektywny, płynny, bezpieczny i konkurencyjny rynek finansowy, na którym odbywają się transakcje

szerokim spektrum instrumentów denominowanych w tej walucie oraz efekt zewnętrznych sieci [Fried, 2023, s. 5–8].

Waluty międzynarodowe są zwykle emitowane przez kraje charakteryzujące się dużymi i wysoko konkurencyjnymi gospodarkami, z dużym udziałem danego kraju w światowej gospodarce. Im większy jest wolumen transakcji dokonywanych przez dane państwo z resztą świata, tym waluta ma większe szanse na wzrost znaczenia jako waluta transakcyjna, fakturowania oraz waluta odniesienia i rezerwowa. Stabilność gospodarcza i polityczna jest podstawowym warunkiem zapewnienia niskiego i stabilnego poziomu inflacji, której znaczący wzrost może wpłynąć szczególnie na wykorzystanie danego pieniądza międzynarodowego jako waluty rezerwowej. Brak kontroli nad inflacją może negatywnie wpłynąć na pozycję danej waluty na rynkach długu w wyniku wzrostu stóp procentowych i zmienności kursu walutowego. Taka niestabilność zwiększa ryzyko inwestycyjne, powodując, że waluta przestaje być ważnym środkiem tezauryzacji. Dla pełnej stabilności finansowej istotne są także parametry fiskalne, takie jak deficyt budżetowy oraz dług publiczny [Pszczółka, 2011, s. 21–22].

Rozwinięty rynek finansowy charakteryzuje się brakiem jakichkolwiek ograniczeń przy dokonywaniu transakcji przez podmioty z innych krajów, co powoduje wzrost jego atrakcyjności dla inwestorów zagranicznych, którzy mogą preferować inwestycje w walucie międzynarodowej niż w walucie krajowej. Preregulowany rynek finansowy, cechujący się ograniczeniami swobody przepływu kapitału, jest nieefektywny m.in. ze względu na ograniczoną konkurencję, co prowadzi do zawyżania kosztów transakcyjnych. Ważne są także silny bank centralny i instytucje nadzorujące rynek finansowy. Istotny jest również rozwinięty i płynny rynek wtórny, który pozwala jego uczestnikom szybko budować lub likwidować duże pozycje bez znacznego ryzyka płynności [Lim, 2006, s. 7].

Przy wyborze określonej waluty występuje bardzo silny efekt wzmacniający (*network externalities*). Im częściej w obrocie handlowym korzysta się z konkretnej waluty, tym większe prawdopodobieństwo dalszego jej stosowania (np. im częściej wykorzystywana jest ona jako środek płatniczy, tym niższe są koszty transakcyjne i wyższa jej płynność na rynku). Równie istotnym elementem jest siła przyzwyczajenia. Często długo po zniknięciu obiektywnych czynników wpływających na międzynarodowy status konkretnej waluty jest ona wciąż w takim charakterze używana [Fried, 2023, s. 7]. Ten efekt powoduje, że proces zmian statusu waluty następuje bardzo wolno [Giżyński, Wierzba, 2018, s. 202]. Dobrym przykładem działania efektu zewnętrznej sieci są rynki surowcowe, na których w wyniku przyzwyczajenia i historycznie sprzyjających okoliczności stale dominuje dolar amerykański.

### 3. Stany Zjednoczone na tle najważniejszych gospodarek na świecie

Jednym z podstawowych czynników wpływających na międzynarodową rolę waluty jest rozmiar i światowa pozycja gospodarki kraju lub obszaru gospodarczego, który ją emituje. Obecnie największe i najważniejsze gospodarki na świecie to: Stany Zjednoczone, Chiny, Unia Gospodarcza i Walutowa, Japonia, Wielka Brytania oraz Indie, a przy analizie PKB wg parytetu siły nabywczej należy wskazać także Rosję, Indonezję i Brazylię. Jednak w kontekście znaczenia walut w MSW, istotnych jest tylko pięć pierwszych gospodarek. Odpowiadają one za ponad połowę światowego PKB i światowej wymiany handlowej.

Analiza rozmiaru badanych gospodarek potwierdza, iż stanowią one silne podstawy dla emisji walut międzynarodowych. Zgodnie z danymi Banku Światowego największą gospodarką na świecie (w bieżących USD) są Stany Zjednoczone, których PKB w 2022 roku wyniósł 25,46 bln USD. Druga z kolei to gospodarka Chin z PKB wynoszącym w 2022 roku 17,96 bln USD. Jednak dynamika wzrostu PKB Chin po GFC była znacznie wyższa niż w przypadku Stanów Zjednoczonych. W 2008 roku PKB Chin wyniósł 4,59 bln USD, a Stanów Zjednoczonych 14,77 bln USD, czyli ponad trzykrotnie więcej. Jeszcze lepiej dynamikę zmian i siłę chińskiej gospodarki widać przy porównaniu PKB wg parytetu siły nabywczej. Według tego wskaźnika gospodarka chińska zrównała się z amerykańską już w 2013 roku, a od 2016 stała się samodzielnym liderem. Trzecią największą gospodarką jest strefa euro (tabela 1).

TABELA 1

PKB najważniejszych obszarów gospodarczych w latach 2008–2022  
(wg parytetu siły nabywczej, w bln USD)

Rok	USA	Strefa euro	Japonia	Wielka Brytania	Chiny	Świat
2008	14,77	11,94	4,52	2,27	10,04	83,53
2009	14,48	11,67	4,30	2,19	11,06	84,22
2010	15,05	12,03	4,53	2,30	12,38	89,76
2011	15,60	12,55	4,63	2,36	13,84	95,68
2012	16,25	12,71	4,80	2,44	15,12	100,62
2013	16,85	13,15	5,03	2,56	16,85	105,49
2014	17,55	13,52	5,03	2,67	17,12	109,45



Rok	USA	Strefa euro	Japonia	Wielka Brytania	Chiny	Świat
2015	18,21	13,93	5,20	2,77	17,80	111,78
2016	18,70	14,82	5,16	2,90	18,71	116,29
2017	19,48	15,57	5,26	3,05	19,89	122,54
2018	20,53	16,30	5,34	3,14	21,74	130,06
2019	21,38	17,24	5,35	3,29	23,45	136,49
2020	21,06	16,55	5,26	3,08	24,28	134,67
2021	23,32	17,62	5,38	3,36	27,52	148,15
2022	25,46	19,43	5,70	3,66	30,32	164,16

Źródło: [www 1].

Analizowane gospodarki odpowiadają za ponad połowę światowego handlu, z czego największy udział przypada strefie euro, kolejny Chinom i Stanom Zjednoczonym. Dominacja strefy euro w światowym eksporcie i imporcie wydaje się niezagrożona. Natomiast Chiny, od kiedy wartość ich eksportu w 2014 roku przewyższyła wartość eksportu Stanów Zjednoczonych, umacniają drugą pozycję (tabela 2).

TABELA 2

Wartość eksportu i importu najważniejszych obszarów gospodarczych w latach 2008–2022 (w bln bieżących USD)

Rok	USA		Strefa euro		Japonia		Wielka Brytania		Chiny		Świat	
	E*	I*	E	I	E	I	E	I	E	I	E	I
2008	1,83	2,57	5,66	5,50	0,88	0,86	0,76	0,85	1,50	1,15	19,89	19,50
2009	1,58	2,00	4,54	4,33	0,66	0,63	0,80	0,68	1,26	1,04	16,04	15,69
2010	1,86	2,39	4,95	4,75	0,59	0,78	0,64	0,75	1,65	1,43	19,15	18,59
2011	2,11	2,69	5,73	5,51	0,92	0,96	0,71	0,86	2,01	1,83	22,58	21,93
2012	2,22	2,77	5,52	5,15	0,90	1,01	0,83	0,85	2,17	1,94	22,92	22,19
2013	2,29	2,77	5,79	5,32	0,82	0,95	0,82	0,88	2,35	2,12	23,52	22,78
2014	2,38	2,88	6,01	5,49	0,85	0,98	0,83	0,93	2,46	2,24	23,91	23,30



Rok	USA		Strefa euro		Japonia		Wielka Brytania		Chiny		Świat	
	E*	I*	E	I	E	I	E	I	E	I	E	I
2015	2,27	2,79	5,37	4,85	0,77	0,80	0,87	0,86	2,36	2,00	21,29	20,76
2016	2,23	2,74	5,45	4,92	0,80	0,76	0,81	0,83	2,20	1,94	20,89	20,37
2017	2,39	2,92	5,98	5,43	0,87	0,83	0,77	0,86	2,42	2,21	23,03	22,45
2018	2,54	3,13	6,58	6,03	0,92	0,92	0,82	0,94	2,65	2,56	25,23	24,68
2019	2,54	3,12	6,46	6,01	0,89	0,91	0,89	0,94	2,63	2,50	24,81	24,37
2020	2,15	2,78	5,95	5,46	0,79	0,79	0,79	0,78	2,73	2,37	22,48	21,84
2021	2,54	3,41	7,18	6,62	0,91	0,94	0,90	0,94	3,55	3,09	28,17	27,31
2022	-	-	7,68	7,46	-	-	1,00	1,11	3,71	3,14	30,97	30,58

\* E – eksport, I – import

Źródło: [www 1].

W przypadku importu wciąż to gospodarka amerykańska charakteryzuje się wyższą wartością niż chińska. Warto jednak zaznaczyć, że w całym okresie po GFC z dominujących trzech gospodarek tylko amerykańska cechowała się stałym deficytem bilansu handlowego (tabela 2).

#### 4. Pozycja dolara amerykańskiego w sektorze publicznym i prywatnym – przegląd wybranych funkcji

Waluta międzynarodowa wykorzystywana jest do transakcji handlowych i kapitałowych, w które nie jest bezpośrednio zaangażowany kraj emitujący tę walutę. Jest to zawsze pieniądź, który odgrywa ważną rolę na rynkach walutowych. Jednym z istotnych aspektów zjawiska funkcjonowania walut międzynarodowych jest funkcja waluty przejścia (*vehicle currency*). Na rynkach walutowych waluta przejścia jest wykorzystywana jako środek wymiany dwóch walut. Jeżeli waluty dwóch państw nie są wymieniane bezpośrednio, to odbywa się to w trakcie dwóch transakcji przy użyciu waluty przejścia.

Najczęściej przynajmniej jedna ze stron transakcji w handlu międzynarodowym operuje na tym rynku jako sprzedający lub jako kupujący waluty obce; warunki panujące na rynku walutowym wpływają na koszty prowadzonych transakcji. Najbardziej płynną walutą rynku walutowego jest dolar amerykański

i w konsekwencji charakteryzuje się najlepszymi parametrami, aby być podstawową walutą przejścia. Analizując dane dotyczące transakcji na rynku walutowym w latach 2007–2022, można dostrzec stałą przewagę waluty amerykańskiej, która niezmiennie uczestniczy w ponad 85% transakcji. Drugą najważniejszą walutą tego rynku było euro. Wciąż znaczący udział w transakcjach na rynku walutowym mają także jen i funt. W 2022 roku waluta japońska miała 17% udział w rynku walutowym, a waluta brytyjska – 13%. Znaczenie chińskiego juana systematycznie i dynamicznie rośnie, jednak wynika to z niskiej bazy. W 2022 roku chińska waluta była stroną w 7% transakcji, co oznacza wzrost w ciągu piętnastu lat o 7 p.p. (tabela 3) i stała się piątą najbardziej handlowaną walutą na rynku. Należy zauważyć, że wzrost ten nie wynikał ze spadku znaczenia dolara amerykańskiego.

TABELA 3

Udział najważniejszych walut w transakcjach na rynkach walutowych w okresie 2007–2022 (w %)

Waluta	2007	2010	2013	2016	2019	2022
Dolar amerykański	86	85	87	88	88	88
Euro	37	39	33	31	32	31
Jen	17	19	23	22	17	17
Funt brytyjski	15	13	12	13	13	13
Juan chiński	0	1	2	4	4	7
Pozostałe waluty	45	43	43	42	46	44
Suma jako %*	200	200	200	200	200	200

\* – transakcje na rynku walutowym dotyczą zawsze dwóch walut; całościowy udział obu walut w transakcjach wynosi 200%.

Źródło: [Triennial Central Bank Survey, 2010, s. 9; Triennial Central Bank Survey, 2022, s. 7].

Potwierdzeniem dominacji dolara amerykańskiego i euro na rynku walutowym jest udział tej pary walutowej w obrotach. Wprawdzie w okresie 2007–2022 nastąpił spadek tego udziału z 27% do 23%, jednak wciąż jest to para kluczowa. Para dolar i juan zajmuje czwarte miejsce, co potwierdza systematyczny wzrost znaczenia chińskiej waluty na rynku walutowym (tabela 4).

TABELA 4

Udział najważniejszych par walutowych na globalnym rynku walutowym  
w latach 2007–2022 (w %)

Para walutowa	2007	2010	2013	2016	2019	2022
USD/EUR	27	28	24	23	24	23
USD/JPY	13	14	18	18	13	14
USD/GBP	12	9	9	9	10	10
USD/CNY	0	1	2	4	4	7

Źródło: [Triennial Central Bank Survey, 2010, s. 9; Triennial Central Bank Survey, 2022, s. 7].

Potwierdzeniem pozycji poszczególnych walut na rynku walutowym jest ich udział w rozliczeniach transakcji handlowych na świecie. Dominującymi walutami są dolar amerykański i euro. Udział dolara w latach 2012–2023 wahał się w przedziale od 32,64% w 2012 roku do 42,6% w 2023. W tym samym okresie udział juana wzrósł z 0,53% do 2,54% (tabela 5), ale wciąż jest on niższy niż jena i funta brytyjskiego.

TABELA 5

Udział najważniejszych walut w transakcjach handlowych na świecie  
w latach 2012–2023 (dane za maj danego roku, w %)

Rok	USD	EUR	JPY	GBP	CNY
2012	32,64	41,12	2,40	8,93	0,53
2013	33,48	40,17	2,56	8,55	0,84
2014	41,63	32,35	2,21	8,27	1,47
2015	43,57	28,48	2,88	8,68	2,34
2016	41,68	31,31	3,16	7,87	1,90
2017	40,58	33,30	3,11	7,08	1,61
2018	39,40	34,19	3,54	7,45	1,88
2019	40,00	34,42	3,18	6,66	1,95
2020	40,88	32,91	3,53	6,75	1,79
2021	38,35	39,03	3,02	5,78	1,90
2022	41,13	36,11	2,71	6,26	2,15
2023	42,60	31,70	3,11	6,47	2,54

Źródło: [RMB Tracker Monthly..., 2023; RMB Tracker Monthly..., 2016].

Należy również zauważyć, że zmiana znaczenia juana w latach 2022–2023 wynikała m.in. ze wzrostu rozliczeń wymiany handlowej Rosji z Chinami, prowadzonych w chińskiej walucie. Było to konsekwencją sankcji nałożonych na Rosję i rosyjskie banki po jej inwazji na Ukrainę w 2022 roku.

Pomimo malejącego udziału Stanów Zjednoczonych w wymianie handlowej na świecie, szczególnie po stronie eksportu, dolar wciąż pozostaje najważniejszą walutą transakcyjną i fakturowania, natomiast juan, pomimo swojego potencjału, jest w tym zakresie prawie nieistotny [Twarowska-Mól, 2023, s. 170–171].

Rola pieniądza międzynarodowego jako waluty inwestycyjnej jest bezpośrednio uzależniona od stopnia jego wykorzystania m.in. w transakcjach na rynkach finansowych. W tym obszarze dominującą walutą jest dolar amerykański. W 2023 roku jego udział w tych transakcjach wynosił 83,92%. Drugą walutą z ponad 6% udziałem było euro, a trzecią był juan (4,49%). W latach 2017–2023 waluta europejska traciła na znaczeniu, natomiast chińska systematycznie zyskiwała. Obecnie jej znaczenie jest większe niż jena i funta brytyjskiego (tabela 6).

TABELA 6

Udział walut w transakcjach na rynku finansowym na świecie w latach 2017–2023 (w %)

Rok	USD	EUR	JPY	GBP	CNY
2017	84,82	7,97	1,80	0,31	1,88
2018	85,70	7,08	1,81	0,23	1,65
2019	86,16	7,16	1,50	0,26	1,41
2020	87,47	6,18	1,67	0,24	1,90
2021	87,67	6,55	1,36	0,18	1,79
2022	87,49	5,27	1,35	0,64	2,37
2023	83,92	6,22	1,65	0,14	4,49

Źródło: [RMB Tracker Monthly..., 2023].

Potwierdzeniem dominacji waluty amerykańskiej w transakcjach na rynkach finansowych jest również jej wykorzystanie na rynku międzynarodowych instrumentów dłużnych. W okresie 2008–2022 udział waluty amerykańskiej wzrósł z 44,7% do 65,5%. Udział juana również wzrósł, ale jedynie o 0,7 p.p. (tabela 7). To pokazuje dotychczasową nieistotność waluty chińskiej w tym segmencie rynku finansowego. Ma to znaczenie nie tylko w kontekście wykorzystania jej jako waluty inwestycyjnej, ale również jako waluty rezerwowej.

TABELA 7

Rynek międzynarodowych instrumentów dłużnych w latach 2008–2022  
(wg waluty emisji, w %, bieżący kurs, wąska miara)

Rok	USD	EUR	JPY	GBP	CNY
2008	44,7	32,2	6,7	7,0	0,1
2009	45,8	21,5	5,7	7,4	0,1
2010	48,6	27,6	6,2	7,0	0,1
2011	50,8	25,6	6,1	6,9	0,3
2012	52,1	25,5	4,9	6,9	0,4
2013	54,9	25,0	3,5	7,0	0,5
2014	58,4	23,1	2,9	6,7	0,7
2015	60,6	22,3	2,7	6,6	0,8
2016	63,2	21,7	2,6	5,2	0,6
2017	62,0	23,3	2,4	5,5	0,5
2018	63,6	22,4	2,5	5,1	0,6
2019	63,2	21,9	2,3	5,1	0,6
2020	65,6	21,0	2,0	4,9	0,5
2021	66,7	20,8	1,7	4,5	0,6
2022	65,5	22,0	1,8	4,5	0,8

Źródło: [The international role..., 2010; The international role..., 2023].

Od połowy XX wieku dominującą walutą rezerwową jest dolar amerykański, natomiast drugą stało się euro. W okresie ostatniej dekady widoczny jest powolny spadek znaczenia waluty amerykańskiej (z 65,75% w 2015 roku do 58,36% w 2022). Proces ten wynika z dywersyfikacji struktury walutowej rezerw na świecie. Od 2012 roku MFW zaczął ujmować w statystykach zmiany udziału dolara kanadyjskiego i australijskiego. W tym czasie spadek udziału dolara amerykańskiego wynikał właśnie ze wzrostu wykorzystania tych walut [Eichengreen, 2023]. W 2016 roku w statystykach MFW ukazano po raz pierwszy udział rezerw walutowych w janie, wynosiły one wtedy 1,08% wszystkich rezerw. Do 2022 roku ich udział wzrósł do poziomu 2,69% i był niższy od udziału jena i funta brytyjskiego (tabela 8). Zmiany struktury walutowej rezerw na świecie po GFC potwierdzają znaczenie dolara amerykańskiego jako najważniejszej waluty rezerwowej. Pomimo wielu słabości waluty amerykańskiej obecnie nie ma w przypadku rezerw dewizowych satysfak-

cjonującej alternatywy. B. Eichengreen [2023] wskazuje, że wzrost dywersyfikacji rezerw walutowych wynikał z tego, że „nietradycyjne” waluty rezerwowe oferowały stosunkowo atrakcyjne profile ryzyka/stopy zwrotu w okresie, gdy stopy procentowe tradycyjnych walut rezerwowych były bliskie zeru lub w niektórych przypadkach ujemne. Obecnie, gdy stopy procentowe (FED, EBC) w większości przypadków wróciły do wartości dodatnich, warto zastanowić się, czy ten trend w kierunku „nietradycyjnych” walut rezerwowych będzie się utrzymywał czy wręcz przeciwnie.

TABELA 8

Udział wybranych walut w rezerwach walutowych na świecie w latach 2008–2022 (w %)

Rok	USD	EUR	JPY	GBP	CNY
2008	63,77	26,21	–	3,47	4,22
2009	62,15	27,70	–	2,70	4,25
2010	62,25	25,76	–	3,66	3,94
2011	62,70	24,45	–	3,61	3,84
2012	61,50	24,07	–	4,09	4,04
2013	61,28	24,21	–	3,82	3,99
2014	65,17	21,21	–	3,55	3,70
2015	65,75	19,15	–	3,75	4,72
2016	65,36	19,14	1,08	3,95	4,35
2017	62,73	20,17	1,23	4,90	4,54
2018	61,76	20,67	1,89	5,19	4,43
2019	60,75	20,59	1,94	5,87	4,64
2020	58,92	21,29	2,29	6,03	4,73
2021	58,80	20,59	2,80	5,52	4,81
2022	58,36	20,47	2,69	5,51	4,95

Źródło: [Currency Composition of..., 2023].

Zgodnie z założeniami przyjętymi w Bretton Woods większość walut odniesiono do dolara amerykańskiego. Po upadku systemu część krajów zdecydowała się upłynnić kursy swoich walut, natomiast dolar pozostał najważniejszą walutą odniesienia. Drugim wyborem były waluty krajów, które w 1999 roku weszły do strefy euro.

Dolar amerykański jest nie tylko samodzielnym punktem odniesienia, lecz także często elementem koszyka walut. Dlatego jego pozycja wciąż jest dominu-

jąca, wzmocniana silną pozycją jako waluty przejścia. W 2008 roku 33% krajów członkowskich Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) odnosiło kurs walut krajowych do dolara amerykańskiego, zaś w 2021 roku – 19,2% (tabela 9). Spadek ten nie wynika jednak bezpośrednio z utraty pozycji waluty amerykańskiej na rzecz innej, ale najczęściej ze zmiany reżimu kursowego w tych krajach.

TABELA 9

Najważniejsze waluty odniesienia wykorzystywane w reżimach kursowych krajów członkowskich Międzynarodowego Funduszu Walutowego w latach 2008–2021 (% udział wszystkich członków)

Rok	USD	EUR	Koszyk walutowy	Inne waluty
2008	33,0	14,4	8,0	3,7
2009	28,7	14,4	7,4	4,3
2010	26,5	14,8	7,9	3,7
2011	25,3	14,2	7,4	4,2
2012	22,6	14,2	6,8	4,2
2013	23,0	14,1	6,8	4,2
2014	22,5	13,6	6,3	4,2
2015	22,0	13,1	6,3	4,2
2016	20,3	13,0	4,7	4,7
2017	20,3	13,0	4,7	4,7
2018	19,8	13,0	4,7	4,7
2019	19,8	13,0	4,2	4,7
2020	19,8	13,0	4,2	4,7
2021	19,2	13,5	4,1	4,7

Źródło: [Annual Report On..., 2022, s. 13; Annual Report On..., 2014, s. 11].

Według MFW w 2021 roku 77 krajów członkowskich prowadziło oficjalnie politykę stałego kursu walutowego, z tego jako waluta odniesienia dolar amerykański był wykorzystywany w 37 krajach, euro – w 26, koszyk – w 8, a inne waluty – w 9. Juan nie jest bezpośrednio wykorzystywany jako waluta odniesienia, jedynie pośrednio jako element koszyka SDR w 3 krajach: Syrii, Libii i Botswanie [Annual Report On..., 2022, s. 14].



## 5. Podsumowanie

Analiza przeprowadzona w artykule potwierdza, że dolar amerykański jest główną walutą międzynarodową, chociaż niektóre wskaźniki sugerują, że po GFC jego siła osłabła. W analizowanym okresie w zakresie PKB i udziału w światowym handlu nastąpił znaczny postęp Chin. Jest to jednak niewystarczające, aby doprowadzić do utraty przez dolara amerykańskiego jego pozycji. Dominująca pozycja polityczna i militarna Stanów Zjednoczonych, rozmiar gospodarki i wciąż kluczowy udział w światowym handlu, a przede wszystkim rynek instrumentów denominowanych w walucie amerykańskiej i przewaga udziału dolara w rynku walutowym, potwierdzają obecną pozycję waluty amerykańskiej i powodują, że w najbliższych latach nie utraci on statusu kluczowej waluty światowej. Nie oznacza to jednak, iż zachowa swoją dotychczasową pozycję. Proces zmian już się rozpoczął. Znaczenie polityczne i gospodarcze Chin zapowiada nieuniknione zmiany. Biorąc pod uwagę historyczne przesunięcia na miejscu lidera (na przykładzie funta brytyjskiego) wśród walut międzynarodowych, nie należy spodziewać się rewolucji. Efekt zewnętrznych sieci wciąż sprzyja dolarowi. Istnieją też przeszkody utrudniające wzrost znaczenia juana, m.in. kontrola kursu walutowego, kontrola przepływu kapitału i niewystarczająca ochrona prawna inwestorów międzynarodowych [Fried, 2023, s. 33]. Wspomniane przeszkody ograniczające wzrost znaczenia chińskiej waluty wpierają pozycję waluty amerykańskiej, co jest szczególnie widoczne na rynkach finansowych. Patrząc przez pryzmat obecnej dominującej pozycji waluty amerykańskiej, bardziej prawdopodobne jest powstanie w średnim terminie wielobiegunowego MSW, w którym jednocześnie będzie funkcjonować kilka walut.

## Literatura

- Annual Report On Exchange Arrangements And Exchange Restrictions 2021, 2022*, IMF.  
*Annual Report On Exchange Arrangements And Exchange Restrictions 2013, 2014*, IMF.  
Chinn M., Frankel J., 2005, *Will the euro eventually surpass the dollar as leading international reserve currency*, "NBER Working Paper", no. 11510, July.  
Clavin P., 2000, *The great depression in Europe 1929–1939*, St. Martin's Press, New York.  
*Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)*, 2023, IMF, <https://data.imf.org/?sk=e6a5f467-c14b-4aa8-9f6d-5a09ec4e62a4> [data dostępu: 15.06.2023].  
Eichengreen B., 2023, *Is de-dollarisation happening?*, "The Centre for Economic Policy Research", 12 May, <https://cepr.org/voxeu/columns/de-dollarisation-happening> [data dostępu: 20.06.2023].

- Fried D., 2023, *The U.S. Dollar as an International Currency and Its Economic Effects*, “Working Paper Series Congressional Budget Office”, no. 4, Washington, D.C., April.
- Galati G., Wooldridge P., 2006, *The euro as a reserve currency: a challenge to the pre-eminence of the US dollar?* „BIS Working Papers”, no. 218, October.
- Giżyński J., Wierzbą R., 2018, *Spadek znaczenia euro jako waluty międzynarodowej*, „Journal of Management and Finance”, vol. 16, no. 3/1, s. 179–206.
- Hartmann P., 1998, *Currency competition and foreign exchange market – the Dollar, the Yen and the Euro*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Kannan P., 2007, *On the welfare benefits if an international currency*, “IMF Working Paper”, no. 749, March.
- Kenen P.B., 1983, *The role of the dollar as an international currency*, “Group of Thirty Occasional Papers”, no. 13, New York.
- Lim E.G., 2006, *The euro’s challenge to the dollar: different views from economists and evidence from COFER and other data*, “IMF Working Paper”, no. 6153, June.
- Pszczółka I., 2011, *Współczesne waluty międzynarodowe*, Cedewu, Warszawa.
- Rączkowski S., 1984, *Międzynarodowe stosunki finansowe*, PWE, Warszawa.
- RMB Tracker Monthly reporting and statistics on renminbi (RMB) progress towards becoming an international currency*, 2023, SWIFT, June.
- RMB Tracker Monthly reporting and statistics on renminbi (RMB) progress towards becoming an international currency*, 2016, SWIFT, June.
- Spahn H.P., 2001, *From Gold to Euro – On Monetary Theory and the History of Currency Systems*, Springer-Verlag, Berlin.
- Tavlas G.S., 1990, *On the international use of currencies: the case of the deutsche mark*, “IMF Working Paper”, no. 90/3, January.
- The international role of the euro*, 2010, ECB, July.
- The international role of the euro*, 2023, ECB, June.
- Triennial Central Bank Survey 2010*, 2010, BIS, September.
- Triennial Central Bank Survey 2022*, 2022, BIS, October.
- Twarowska-Mól K., 2023, *Factors influencing the choice of the invoicing currency in international trade: Panel data analysis for 55 countries*, “Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy”, vol. 18(1), March, s. 153–183, DOI: 10.24136/eq.2023.005.