

dr Małgorzata MIKITA

Katedra Finansów i Bankowości, Uczelnia Łazarskiego w Warszawie

e-mail: malgorzata.mikita@lazarski.pl

DOI: 10.15290/ose.2016.01.79.06

MIĘDZYNARODOWY SYSTEM WALUTOWY PRZYSZŁOŚCI

Streszczenie

Upadek systemu z Bretton Woods (lata siedemdziesiąte XX wieku) zapoczątkował proces odchodzenia od stosowania jednolitego systemu kursowego przez kraje członkowskie MFW. Poszczególne kraje świata zaczęły samodzielnie podejmować decyzje w odniesieniu do prowadzonej przez nie polityki kursowej, uwzględniając wyłącznie interesy narodowe. Jednak ich decyzje bezpośrednio wpływają na funkcjonowanie całego międzynarodowego systemu walutowego.

Z pewnością obecny międzynarodowy system walutowy nie jest pożądanym systemem walutowym przyszłości. Ma on wiele wad. Główne z nich to ciągłe zmiany kursów walut i ich pozycji rynkowej oraz wzrastający popyt na pieniądź rezerwowy, jakim jest dolar amerykański. Poważnymi problemami są: obserwowana, chroniczna nierównowaga w bilansie obrotów handlowych wielu krajów, nagłe aprecjacje i deprecjacje walut i powstawanie tzw. baniek spekulacyjnych. Obecny międzynarodowy system monetarny odznacza się dużym stopniem niestabilności.

Celem artykułu jest prezentacja i ocena różnych kierunków reformowania międzynarodowego systemu walutowego, jak również nakreślenie pożądanego kierunku zmian.

W artykule przedstawiono międzynarodowe systemy walutowe, które obowiązywały na świecie w przeszłości (system waluty złotej, system waluty sztabowo-złotej, system z Bretton Woods), przybliżono istotę obecnie obowiązującego międzynarodowego systemu walutowego, tzw. systemu wielowalutowego, zaprezentowano wytyczne formułowane przez różnych ekonomistów na temat kierunków reformowania międzynarodowego systemu walutowego oraz ukazano pożądaną kierunek zmian.

Słowa kluczowe: międzynarodowy system walutowy, system waluty złotej, system z Bretton Woods, system wielowalutowy, dolar amerykański, euro, juan, waluty lokalne, bitcoin, kursy sztywne, SDR-y, waluta globalna

FUTURE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM

Summary

The collapse of the international monetary system of Bretton Woods ended the period of the unified exchange rate system used by IMF countries. Individual countries of the world began to make their own decisions regarding their exchange rate policies, taking into account only national interests. Their decisions, however, directly affect the functioning of the international monetary system. The current international monetary system (or 'non-system') is certainly not a desirable monetary system for the future. Its disadvantages are numerous. The main ones include the high volatility of exchange rates and the increasing demand for the reserve currency, i.e. the US dollar. Moreover, there is a considerable problem

with the chronic inequality of the trade balance in many countries, sudden appreciations and depreciations of currencies, and speculative bubbles.

The aim of the paper is to present and assess the different directions of reforming the international monetary system, as well as to outline the desired direction of changes.

The paper discusses the past and current international monetary systems (the Gold Standard, the Gold Bullion Standard, the Bretton Woods system, and the current 'non-system'), with their advantages and drawbacks. The author reviews the different ideas for reforming the current system and indicates the one that seems to be the most appropriate.

Key words: international monetary system, Gold Standard, Bretton Woods System, non-system, multi-polar system, USD, euro, yuan, local currencies, bitcoin, global currency, Special Drawing Rights (SDRs)

JEL: G150

1. Wstęp

Obserwowany od szeregu lat proces integracji finansowej na świecie umożliwia zwiększenie skali i częstotliwości przepływu kapitału między krajami. Prowadzenie polityki pieniężnej i kursowej staje się w takich warunkach niezwykle ważnym i zarazem trudnym zadaniem.

Upadek systemu z Bretton Woods (lata siedemdziesiąte XX wieku) zapoczątkował proces odchodzenia od stosowania jednolitego systemu kursowego przez kraje członkowskie Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW). Obecnie, poszczególne kraje świata samodzielnie podejmują decyzje w odniesieniu do prowadzonej przez nie polityki kursowej. Jednak ich decyzje bezpośrednio wpływają na funkcjonowanie całego międzynarodowego systemu walutowego. Można zatem stwierdzić, iż współcześnie głównymi elementami, które warunkują funkcjonowanie międzynarodowego systemu walutowego, są zasady polityki pieniężnej i kursowej przyjęte przez poszczególne kraje świata [Jurek, 2013].

Część krajów stosuje całkowicie płynne kursy walutowe, część kursy sztywne, natomiast część systemy pośrednie, które pozwalają na dostosowanie polityki kursowej do obecnie panującej sytuacji gospodarczej w danym kraju. Jednym z podstawowych czynników decydujących o wyborze systemu kursowego przez poszczególne kraje jest kierunek polityki gospodarczej realizowanej przez dany kraj.

Aktualny system nie jest systemem doskonałym. Za podstawową jego wadę należy uznać ciągłą zmianę kursów walut i ich pozycji rynkowej oraz wzrastający popyt na pieniądze rezerwowy, jakim jest przede wszystkim dolar amerykański. Poważnymi problemami są: obserwowana, chroniczna nierównowaga w bilansie obrotów handlowych wielu krajów, nagłe aprecjacje i deprecjacje walut oraz powstawianie tzw. baniek spekulacyjnych. Obecny międzynarodowy system monetarny odznacza się dużym stopniem niestabilności.

Celem artykułu jest prezentacja i ocena różnych kierunków reformowania międzynarodowego systemu walutowego, jak również nakreślenie pożądanego kierunku zmian.

W artykule przedstawiono międzynarodowe systemy walutowe, które obowiązywały na świecie w minionych latach, tj.: system waluty złotej, system sztabowo-złoty, system

z Bretton Woods, wskazując na ich zalety i wady. Następnie przybliżono istotę obecnie obowiązującego, międzynarodowego systemu walutowego, tzw. systemu wielodewizowego. Zwrócono uwagę na funkcję, jaką pełnią obecnie trzy waluty, tj.: dolar amerykański, euro i chiński juan. W kolejnej części artykułu unaczyniono wytyczne formułowane przez różnych ekonomistów na temat kierunków reformowania międzynarodowego systemu walutowego. Znalazł się tam pomysł: wprowadzenia nowej, globalnej waluty międzynarodowej, która zastąpiłaby dolara amerykańskiego (pozwalając tym samym na oderwanie się globalnej gospodarki od wpływów USA), wprowadzenia systemu sztywnych kursów walutowych, powrotu do standardu złota, pozbawienia państw prawa do ustalania jednego środka płatniczego obowiązującego w danym kraju (konceptja walut lokalnych oraz rozwój walut internetowych).

2. Międzynarodowe systemy walutowe – rys historyczny

Za pierwszy międzynarodowy system walutowy jest uznawany system waluty złotej. System ten obowiązywał w wielu krajach świata w XIX i na początku XX wieku. Charakterystyczną cechą systemu waluty złotej była nieograniczona wymienialność pieniądza na złoto według ściśle określonych zasad. Każda jednostka pieniężna miała określony zamiennik w złocie (tzw. parytet złota), tzn. określono, ile gram złota przypada na daną jednostkę pieniężną (przykładowo 1 USD = 1,505 g złota). Ponadto, państwo gwarantowało wymienialność waluty na złoto. W okresie obowiązywania systemu waluty złotej istniała swoboda bicia monet z kruszcu, jak również przetapiania złotych monet na kruszec.

System waluty złotej charakteryzował się dużą stabilnością, co ułatwiała wymianę handlową między krajami. System ten eliminował wahania kursów walutowych. Kurs jednej waluty do drugiej stale kształtował się na poziomie wynikającym ze stosunku parytetów złota obu walut (przykładowo, jeżeli za uncję złota płacono 4,25 GBP oraz 20,67 USD, to kurs wymiany USD do GBP wynosił $20,67/4,25$, czyli 4,86 USD za 1 GBP), [Begg, Fischer, Dornbush, 2003, s. 413]. Stale kursy walutowe sprzyjały rozwojowi handlu międzynarodowego z uwagi na eliminację ryzyka kursowego.

Zaletą tego systemu było również to, iż wpływał automatycznie na przywracanie równowagi w bilansie płatniczym danego kraju. Deficyt bilansu płatniczego powodował bowiem odpływ rezerw złota, co z kolei skutkowało spadkiem podaży pieniądza na rynku krajowym, a dalej spadkiem cen krajowych. Niższe ceny w danym kraju sprzyjały rozwojowi eksportu (ceny eksportowanych dóbr stawały się bowiem niższe, a więc bardziej atrakcyjne dla zagranicznych nabywców) i zmniejszaniu importu (z uwagi na wysokie ceny importowanych dóbr). Wzrost eksportu i spadek importu oddziaływały na przywrócenie równowagi bilansu płatniczego. Jego szybkość zależała od tempa, w jakim krajowe ceny reagowały na presję stworzoną przez deficyt bilansu płatniczego [Begg, Fischer, Dornbush, 2003, s. 414]. Jednak automatyzm w zakresie przywracania bilansu płatniczego mógł zostać zachwiany z uwagi na różne działania państwa podejmowane na rynku finansowym. Jednym z takich działań było podnoszenie stopy procentowej przez kraj deficytowy w celu pobudzenia napływu kapitału (na rachunek obrotów kapitałowych).

Działanie takie sprawiało, że zasoby złota danego kraju mogły pozostać na tym samym poziomie (nie zmieniały się), co niwelowało presję na obniżkę cen w tym kraju, a co za tym idzie, na zmiany wielkości eksportu i importu. Wówczas deficyt handlowy utrzymywał się dłużej.

System waluty złotej wykluczał utrzymywanie się wysokiej stopy inflacji w krajach, które taki system wprowadziły. Emisja pieniądza w danym kraju była uzależniona od zasobów złota tego kraju. Wahanie cen mogły być powodowane głównie przez odpływ dużych ilości złota lub odkrycie nowych jego złóż.

Jednak system waluty złotej miał także zasadniczą wadę. Uzależniał rozwój kraju od zasobów złota. Wiele krajów znalazło się w długotrwałej recesji.

Opinie ekonomistów na temat efektywności działania systemu waluty złotej są podzielone. Jedni podkreślają doskonałość tego systemu, akcentując przede wszystkim jego stabilność [White, 2015], drudzy z kolei postrzegają go jako przeszkodę w rozwoju gospodarczym świata.

Wybuch pierwszej wojny światowej i potrzeba finansowania działań wojennych spowodowały odejście od systemu waluty złotej. Większość krajów zawiesiła wymienialność swoich walut na złoto.

Po zakończeniu pierwszej wojny próbowano powrócić do standardu złota, postrzegając ten system jako gwarantujący stabilność handlu międzynarodowego. W roku 1922, w Genewie odbyła się konferencja, na której określono zasady nowego, międzynarodowego systemu walutowego. Jednakże nie był to standard złota, a jedynie pewna jego modyfikacja. Nowy system zyskał miano systemu sztabowo-złotego (*Gold Bullion Standard*). Nie gwarantował on swobodnej wymienialności walut na złoto. Wymienialność została ograniczona poprzez ustalenie, iż waluty będą wymienne jedynie na sztaby złota. System ten upadł w 1931 roku. W dużej mierze do upadku systemu sztabowo-złotego przyczynił się kryzys gospodarczy lat 1929-1933, który objął swym zasięgiem niemal wszystkie kraje. Pierwszym jego wyraźnym symptomem był spadek cen akcji na giełdzie nowojorskiej na Wall Street. Wydarzenie to, określane mianem „czarnego czwartku”, miało miejsce 24 października 1929 roku. Spadek cen akcji pociągnął za sobą falę bankructw, co bardzo szybko doprowadziło do ogromnego bezrobocia (w Stanach Zjednoczonych bezrobocie sięgnęło 1/3 siły roboczej) oraz spadku produkcji. Istotnie spadł wolumen światowego handlu. W warunkach wysokiego bezrobocia poszczególne państwa nie były w stanie podporządkować się regułom systemu sztabowo-złotego, który przekładał równowagę zewnętrzną nad równowagę wewnętrzną. Miało miejsce odejście od parytetu złota (USA zawiesiły wymienialność dolara na złoto w 1934 roku na mocy *Gold Reserve Act*).

Powrót do złota, choć w zmodyfikowanej formie, nastąpił po drugiej wojnie światowej. W lipcu 1944 roku na konferencji w Bretton Woods spotkali się przedstawiciele 44 państw świata w celu opracowania międzynarodowego systemu walutowego. Efektem tego spotkania było podpisanie porozumienia, które powoływało do życia nowy międzynarodowy system walutowy (znany pod nazwą systemu z Bretton Woods). Podstawą nowego systemu było powiązanie dolara amerykańskiego ze złotem. Określono, iż wartość jednego dolara amerykańskiego stanowi 1/35 uncji złota. Dolar nie był jednak walutą powszechnie wymienną. Prawo wymiany przysługiwało jedynie

rządów i bankom centralnym. Waluty pozostałych krajów uczestniczących w systemie nie były wymienne na złoto, a tylko na dolary. Poszczególne kraje utrzymywały swoje rezerwy walutowe w dolarach. System z Bretton Woods zobowiązywał kraje objęte tym systemem do utrzymywania kursów wymiany swoich walut w przedziale $\pm 1\%$. W celu przestrzegania zasad, na jakich opierał się system, powołano do życia Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju (*The International Bank for Reconstruction and Development* – IBRD) oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy (*International Monetary Fund* – IMF). System z Bretton Woods działał przez 27 lat, do roku 1971. W sierpniu tego roku, prezydent Stanów Zjednoczonych, Richard Nixon podjął decyzję o zawieszeniu wymienialności dolara na złoto ze względu na drastycznie zmniejszające się rezerwy złota. Po zawieszeniu wymienialności dolara na złoto wiele krajów wprowadziło płynne kursy walutowe.

3. Obecny międzynarodowy system walutowy

Obecny międzynarodowy system walutowy określa się jako system wielodewizowy lub *non-system* [Farhi, Gourinchas, Rey, 2011, s. 3]. Nie jest to system, który powstał w wyniku negocjacji między krajami. Jego powstanie to wynik indywidualnych działań podejmowanych przez poszczególne kraje świata w zakresie polityki kursowej. Charakterystyczną cechą tego systemu (którego początek datuje się w latach siedemdziesiątych XX wieku) jest występowanie wielu walut, które odgrywają rolę pieniądza międzynarodowego, obok dolara i euro, są to waluty wielu krajów, w których znajdują się międzynarodowe centra finansowe (Wielka Brytania, Szwajcaria, Japonia), [Dorrucci, McKay, 2011, s. 11]. Niewątpliwie, umożliwia to rozwój wielu narodowych systemów finansowych, których ranga i znaczenie rośnie, ponieważ waluty tych państw zaczęły pełnić funkcje pieniądza w skali międzynarodowej [Hartmann 2003, s. 19].

W ramach aktualnego międzynarodowego systemu walutowego mamy do czynienia z wieloma regionalnymi oraz narodowymi systemami walutowymi.

Przykładem systemu regionalnego był wprowadzony w życie 13 marca 1979 roku – Europejski System Walutowy (*European Monetary System* – EMS), który funkcjonował do roku 1998. Istotnym elementem tego systemu była europejska jednostka pieniężna, zwana ECU (*European Currency Unit*). Jej wartość była określana na podstawie koszyka walut narodowych krajów należących do Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (EWG). Jednostka ECU pełniła funkcje pieniądza międzynarodowego, bezgotówkowego. Stosowana była we wszystkich operacjach finansowych EWG, jak również wykorzystywano ją jako rzeczywisty środek płatniczy w wielu transakcjach między bankami centralnymi krajów EWG. ECU stanowiła część składową rezerw walutowych krajów należących do Europejskiego Systemu Walutowego.

Drugim, zasadniczym elementem, który stanowił podstawę działania tego systemu był tzw. mechanizm kursowy (*Exchange Rate Mechanism* – ERM). Mechanizm ten opierał się na ustaleniu dwóch rodzajów kursów, tj.: kursów centralnych walut EWG w stosunku do ECU oraz kursów dwustronnych pomiędzy walutami EWG. Przyjęto założenie, że kursy poszczególnych walut w stosunku do kursu centralnego będą mogły wahać

się w przedziale: +/- 2,25% (dla niektórych walut przejściowo określono możliwość wahań w przedziale: +/- 6%). W 1993 roku zwiększono pasmo wahań do +/- 15%. Kraje Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej umówiły się, że gdy kurs waluty krajowej w stosunku do drugiej odchylił się zbyt mocno (poza dopuszczalne pasmo odchylenia), wtedy obydwa kraje będą zobowiązane do interwencji na rynku:

- kraju o słabej walucie, której kurs spadł do dolnej granicy, będzie sprzedawać na rynku mocną walutę partnera ze swoich rezerw, żeby stworzyć popyt na własną walutę i poprawić jej kurs;
- kraju o mocnej walucie, której kurs w stosunku do waluty partnera wzrósł do górnej granicy wahań, będzie skupować na rynku walutę słabą za swoją walutę.

Niewątpliwie, ciężar interwencji był większy dla kraju o słabej walucie, ponieważ jego rezerwy były ograniczone i gdy wyczerpały się, był zmuszony do stosowania polityki deflacyjnej, tymczasem kraju o mocnej walucie nie można było zmusić do obniżania stopy procentowej w celu obniżania kursu, gdyż nic nie zagrażało jego rezerwom. Przyjęto zatem drugi punkt interwencyjny, w którym do interwencji na rynku był obowiązany tylko jeden kraj. Jako podstawę przyjęto odchylenie od kursu centralnego waluty krajowej w stosunku do ECU. Rozpiętość tego odchylenia określono jako 1,69% w górę lub w dół od kursu centralnego. Punkt, w którym należało rozpocząć interwencję (próg odchylenia), występował jednak wcześniej i dla każdego kraju był inny. Przy jego wyliczeniu uwzględniano się bowiem udział waluty danego kraju w koszyku ECU.

Trzecim elementem składowym Europejskiego Systemu Walutowego był mechanizm interwencyjno-kredytowy (*Financial Support Mechanism*). Jego istota sprowadzała się do możliwości interwencji Europejskiego Funduszu Walutowego w celu utrzymania kursu waluty w odpowiednim przedziale wahań kursowych. Interwencja następowała poprzez udzielanie pomocy w formie kredytu przez Europejski Fundusz Walutowy.

Europejski System Walutowy funkcjonował do 1998 roku. W 1999 roku nastąpiła zmiana. Kraje Unii Europejskiej podjęły decyzję o wprowadzeniu wspólnej waluty euro. Waluta ta została wprowadzona w 11 spośród ówczesnych 15 członków Unii Europejskiej (krajami, które nie wprowadziły euro, były: Wielka Brytania, Dania, Szwecja i Grecja). Obecnie (2015 rok) strefa Euro obejmuje 19 krajów (spośród 28, które są członkami Unii Europejskiej). Kraj, który chce przystąpić do tej strefy, musi spełnić pewne warunki, które zostały ustalone przez kraje członkowskie Unii Europejskiej na konferencji w Maastricht (w 1992 roku). Warunki te dotyczą: wysokości deficytu budżetowego, długu publicznego, inflacji, stopy procentowej oraz kursu walutowego.

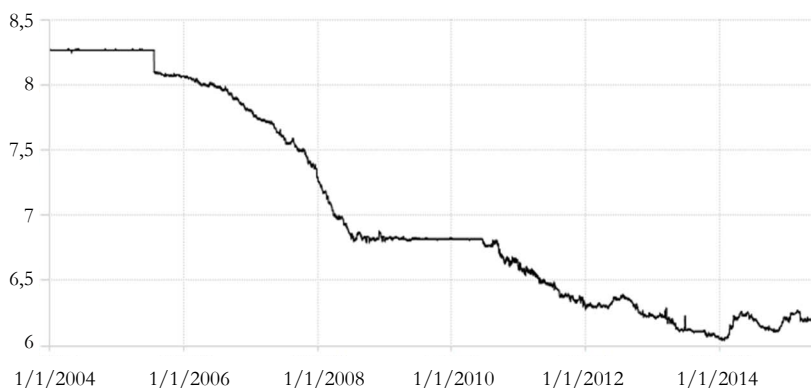
Waluta euro stała się w ciągu ostatnich 16 lat drugą, po dolarze amerykańskim, walutą międzynarodową. Wysoka pozycja tej waluty na globalnym rynku finansowym dotyczy wszystkich funkcji, które waluta międzynarodowa pełni zarówno w sferze prywatnej, jak i oficjalnej. Wzrasta rola euro jako waluty rezerwowej oraz waluty fakturowania. Euro jest powszechnie wykorzystywane jako waluta, w której nominowane są dłużne papiery wartościowe na międzynarodowych rynkach finansowych [Kuziemska, 2015]. Z danych statystycznych Europejskiego Banku Centralnego wynika, że udział euro w światowych rezerwach walutowych wynosi około 25% (dolar amerykański ponad 60%, jena japoński – około 4%), [Dunin-Wąsowicz, 2014, s. 36]. Mimo to

nie ma wątpliwości, iż euro w najbliższym czasie nie będzie w stanie zająć pozycji podobnej do dolara amerykańskiego na rynku międzynarodowym. Zwłaszcza w obliczu kłopotów, z jakimi boryka się strefa euro, tj. niewypłacalności Grecji oraz złej sytuacji zadłużeniowej: Hiszpanii, Portugalii i Włoch. Spadek potencjału rozwojowego strefy euro bezpośrednio przekłada się na spadek zaufania do waluty euro.

Obserwowany od wielu lat wzrost roli rynków wschodzących (tzw. *emerging markets*) w gospodarce światowej to niewątpliwie impuls do zmiany roli poszczególnych walut na rynku międzynarodowym. Wielu ekspertów przewiduje powstanie w niedalekiej przyszłości wielobiegunowego systemu walutowego, w którym chiński juan będzie odgrywać jedną z kluczowych ról [Eichengreen, 2011, s. 150-152; Dailami, Masson, 2011]. Chiny od dłuższego czasu intensywnie promują rozliczenia we własnej walucie. Zawarli kilkadziesiąt porozumień, w ramach których kontrahenci są zobowiązani rozliczać się w juanach (m.in. z: Brazylią, Rosją, Indiami, Japonią, Chile, Republiką Południowej Afryki, Arabią Saudyjską). Szacuje się, że około 16% chińskiego handlu jest rozliczane w juanach [Gruszecki, 2013]. Choć obrót juanem na światowych rynkach walutowych jest niewielki (stanowi około 2,2%), to niewątpliwie jest to dużo więcej niż jeszcze 15 lat temu. Kurs juana jest kontrolowany przez władze chińskie. Może odchyłać się o 2 proc. każdego dnia w stosunku do dolara (w dół lub w górę względem kursu referencyjnego), [Pozorne uwolnienie..., 2014]. Wprawdzie Chiny zapowiadają uwolnienie juana, to nie wiadomo, kiedy to nastąpi. Od 2006 roku władze chińskie pozwalają na stopniową aprecjację juana (do 2005 roku juan był powiązany kursem sztywnym z dolarem), [Prasad, Ye, 2012]. W 2005 roku 1 USD kosztował 8 juanów, obecnie (czerwiec 2015 rok) kosztuje 6,2 juana (rysunek 1.). Strefą największego użycia juana jest Azja Południowo-Wschodnia [Mauldin, 2013].

RYSUNEK 1.

Kurs juana względem USD



Źródło: [<http://www.tradingeconomics.com/china/currency>].

Chiny są obecnie największym importerem złota. Przewodzą także w jego wydobyciu. Na światowym rynku finansowym pojawiają się spekulacje o planach powiązania wartości chińskiego juana ze złotem. Z badań Middelcoopa wynika, że chińskie rezerwy złota wynoszą 6 tys. ton i że Chiny chcą osiągnąć 10 tys. ton do roku 2020. Taka wielkość zrównałaby Chiny z USA i Europą, jeśli chodzi o relację złota do PKB [Gruszecki, 2014]. Gdyby juan był walutą wymienną opartą na złocie, to niewątpliwie rola juana jako waluty międzynarodowej znacznie wzrosłaby (jednak obecnie nie ma dostatecznie wiarygodnych przesłanek, aby sądzić, że tak się stanie).

Za główną wadę obecnego, międzynarodowego systemu monetarnego należy uznać ciągłą zmianę kursów walut i ich pozycji rynkowej oraz wzrastający popyt na pieniądź rezerwowy, jakim jest przede wszystkim dolar amerykański.

Wzrastający popyt na pieniądź rezerwowy rodzi ryzyko stałego zwiększania jego podaży [Pronobis, 2013, s. 3]. Wzrost popytu na dolara wiąże się m.in. ze wzrostem obrotów handlowych między krajami (w walucie rezerwowej rozlicza się większość transakcji importowych i eksportowych między krajami), jak również dążeniem wielu krajów (szczególnie rozwijających się) do utrzymywania wysokich rezerw walutowych, które mają stanowić ich zabezpieczenie na wypadek kryzysu walutowego (jednym z podstawowych działań zabezpieczających przed znaczną deprecjacją waluty krajowej jest wyprzedzić rezerw walutowych).

Dodatkowym problemem jest obserwowana nierównowaga w bilansie obrotów handlowych. Część krajów stale odnotowuje nadwyżki (np. kraje wschodzące, w tym przede wszystkim Chiny), część, np. USA, chroniczne deficyty (które są rozliczane i pokrywane w walutach rezerwowych). To powoduje, że ilość dolarów w posiadaniu eksporterów nieustannie rośnie.

Zarówno zmienność kursów walutowych, jak i wzrastający popyt na pieniądź rezerwowy powoduje, że obecny międzynarodowy system monetarny odznacza się dużym stopniem niestabilności [Mohan, Patra, Kapur, 2013, s. 40]. Wśród niepokojących zjawisk należy wymienić: nagle aprecjacje i deprecjacje walut, chroniczne i zwiększające się nierównowagi w bilansach płatniczych różnych krajów świata, nagły odpływ waluty rezerwowej z danego kraju, narastanie baniek kredytowych i giełdowych.

Jednym z głośniejszych krytyków obecnego systemu walutowego jest W. Middelkoop. W książce pt.: *The Big Reset. War on Gold and the Financial Endgame* [Middelkoop, 2014] wskazuje on banki centralne oraz rządy jako główne podmioty odpowiedzialne za doprowadzenie do dominacji na świecie pieniądza papierowego oderwanego od złota. Przedstawia także próby kontrolowania rynku złota przez banki centralne oraz dążenie USA do utrzymania dominacji dolara na międzynarodowym rynku finansowym. Middelkoop przewiduje upadek obecnego systemu w 2020 roku, co nazywa „Big Reset”.

4. Międzynarodowy system walutowy – pożądaný kierunek zmian

Obecny system monetarny w dużej mierze jest zdominowany przez USD (mimo występowania wielu walut o charakterze walut międzynarodowych, np.: euro, jena czy funta). Dolar amerykański jest podstawową walutą rezerwową większości krajów

świata. Jego udział w walutach rezerwowych stanowi ponad 60% [Gruszecki, 2010]. Dolar jest wykorzystywany do obsługi transakcji międzynarodowych oraz jako waluta rezerwowa banków centralnych różnych krajów świata (według danych prezentowanych przez Bank for International Settlements, aż 87% transakcji zawieranych na rynku światowym, zawieranych jest w dolarze amerykańskim [*Foreign Exchange...*, 2013, s. 6]. Ponadto, znaczna część euroobligacji jest nominowana w USD. W walucie tej są składane depozyty bankowe na całym świecie, jak również są udzielane kredyty. Wyraźną przewagą dolara amerykańskiego nad innymi walutami jest jego ogromna płynność.

Dolar amerykański jest walutą swobodnie emitowaną (w oderwaniu od złota), co sprawia, że jego podaż stale rośnie. Wzrastająca koncentracja rezerw powoduje tendencje do deprecjacji USD i spadku realnej stopy procentowej w krajach, które te rezerwy gromadzą. Powstaje zatem pytanie o możliwości utrzymania wartości dolara. Można się spodziewać, iż banki centralne będą chciały wycofać się z rezerw dolarowych w przypadku obserwacji trwałego trendu deprecjacji USD i poszukiwać jakiejś alternatywy w stosunku do USD. Obecnie żadna z walut międzynarodowych nie jest w stanie skutecznie zastąpić w tej roli dolara. Powstają więc pomysły wprowadzenia nowej waluty międzynarodowej.

Pomysł wprowadzenia globalnej waluty nie jest pomysłem nowym. Waluta taka została już wprowadzona w 1967 roku przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Nadano jej nazwę – Specjalne Prawa Ciągnięcia – (*Special Drawing Rights* – SDR). *Special Drawing Rights* została utworzona w celu stabilizacji międzynarodowego systemu walutowego. Ma charakter pieniądza bezgotówkowego (istnieje wyłącznie w postaci zapisów księgowych na rachunkach bankowych). Prawo do posługiwania się tą walutą mają wyłącznie banki centralne oraz niektóre instytucje finansowe. Jest wykorzystywana głównie do regulowania zobowiązań krajów z tytułu bieżących obrotów bilansu płatniczego¹ oraz przy porównywaniu kursów walut w rozliczeniach międzynarodowych.

Jednostki SDR zostały wyemitowane trzykrotnie. Pierwsza transza o wartości 9,4 mld została wyemitowana w latach 1970-1972. Druga o wartości 12 mld w latach 1979-1981. Trzecia w roku 2009. Jej wartość wyniosła 204,1 mld. Jednostki SDR są przyznawane krajom członkowskim MFW proporcjonalnie do wniesionych przez nie udziałów do MFW.

Początkowo wartość SDR była kształtowana wyłącznie na podstawie złotego. Przyjęto, że 1 SDR stanowi równowartość 0,888671 g czystego złota. W 1974 roku zmieniono tę zasadę. Wartość SDR jest kształtowana na podstawie koszyka walut. Obecnie do koszyka tego należą: euro, jen, funt szterling i dolar amerykański. Wagi poszczególnych walut w koszyku zależą od udziału danej waluty w międzynarodowych transakcjach finansowych. Aktualnie (tj. według koszyka określonego na lata 2011-2015) wagi poszczególnych walut kształtują się następująco: USD – 41,9%, EUR – 37,4%, JPY – 9,4%, GBP – 11,3%. Wagi są określane na okresy 4-letnie. Tabela 1. pokazuje skład koszyka walutowego w okresie 1981-2015.

¹ Kraje z deficytem bilansu płatniczego dokonują płatności w SDR-ach lub przeprowadzają interwencje na rynku walutowym poprzez wymianę SDR-ów na walutę innych krajów (z nadwyżką bilansu płatniczego).

TABELA 1.

Wagi poszczególnych walut w koszyku SDR

Okres	Wagi poszczególnych walut w koszyku SDR
1981–1985	USD 42%, DEM 19%, JPY 13%, GBP 13%, FRF 13%
1986–1990	USD 42%, DEM 19%, JPY 15%, GBP 12%, FRF 12%
1991–1995	USD 40%, DEM 21%, JPY 17%, GBP 11%, FRF 11%
1996–2000	USD 39%, DEM 21%, JPY 18%, GBP 11%, FRF 11%
2001–2005	USD 45%, EUR 29%, JPY 15%, GBP 11%
2006–2010	USD 44%, EUR 34%, JPY 11%, GBP 11%
2011–2015	USD 41,9%, EUR 37,4%, JPY 9,4%, GBP 11,3%

Źródło: [<https://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdrbasket.htm>].

Nie można powiedzieć, że SDR skutecznie pełnią funkcję globalnej waluty międzynarodowej (zaledwie około 4% światowych rezerw walutowych jest utrzymywania w tym pieniądzu), [Gruszecki, 2010]. Skład koszyka, na podstawie którego jest kształtowana wartość SDR, wyraźnie pokazuje, że jest to waluta w dużej mierze kształtowana przez dolar amerykański (którego udział w koszyku wynosi niemal 42%). Wiele krajów, wśród których są: Chiny, Rosja, Indie i Japonia, domaga się zmian pozwalających na niezależnienie gospodarki światowej od dolara. Rodzą się pomysły włączenia rubla i yuana oraz złota i srebra do koszyka walutowego, na podstawie którego jest kształtowana wartość SDR [Vallee, 2012, s. 28]. Dodatkowo część ekonomistów zgłasza potrzebę uwzględnienia walut takich krajów, jak: Brazylia, Turcja, Indie i Indonezja. W takim przypadku rola: euro, dolara, jena i funta zostałaby zredukowana. Zmniejszenie roli USD w koszyku, na którym opiera się SDR, niewątpliwie wpłynęłoby na jego dewaluację (czego dobrą stroną byłoby skokowe ograniczenie deficytu USA). Wprowadzenie nowych SDR mogłoby stać się podstawą do określenia kursów poszczególnych walut w stosunku do SDR i tym samym odejścia od płynnych kursów walutowych. Niestety, zmiany, jakie może wprowadzić MFW w ramach międzynarodowego systemu walutowego, są bardzo ograniczone. Fundusz nie ma możliwości bezpośredniego oddziaływania na swoich członków ze względu na brak możliwości nakładania na nich jakichkolwiek sankcji za brak działań na rzecz stabilizacji międzynarodowego systemu walutowego. Co więcej, obserwuje się wyraźny spadek zaufania do MFW, instytucji powołanej w 1944 roku na konferencji w Bretton Woods, której celem miało być przeciwdziałanie perturbacjom na międzynarodowym rynku walutowym. Wielu ekonomistów podważa skuteczność działania tej instytucji. Stawiają oni zarzuty, iż MFW nie odgrywa roli, do jakiej został powołany, a więc działań na rzecz promowania międzynarodowej współpracy walutowej i rozwoju handlu międzynarodowego, wspomaganie stabilizacji kursów oraz wspierania tworzenia wielostronnego systemu płatności. Jedną z największych grup krytykujących MFW są antyglobaliści, wśród nich są m.in. noblista – Joseph Stiglitz. Główne zarzuty, jakie J. Stiglitz wysuwa wobec MFW, to wymuszanie na poszczególnych państwach: liberalizacji rynków finansowych, nadmiernej dyscypliny budżetowej

oraz utrzymywania niskiej inflacji. Stiglitz podkreśla, że działania takie nie przynoszą pozytywnych efektów w przypadku każdej gospodarki, niektóre doprowadzają wręcz do stagnacji. Ponadto, jego zdaniem, MFW jest instytucją mało przejrzystą, nieprzeznaczającą demokratycznych procedur w procesie podejmowania decyzji. Dodatkowym zarzutem jest niedopuszczenie do procesu decyzyjnego państw potrzebujących pomocy [Stiglitz, 2014]. Wyraźnym objawem braku zaufania do MFW jest poparcie przez kraje BRICS (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny oraz RPA) pomysłu utworzenia wspólnego funduszu rezerw walutowych, którego celem byłoby pomaganie krajom członkowskim w łagodzeniu krótkoterminowych problemów z płynnością, a także powołanie własnego banku rozwoju [El-Erian, 2014].

Część ekonomistów podkreśla, że skutecznym sposobem reformowania obecnego międzynarodowego systemu walutowego byłby powrót do standardu złota. Zwolennikami powrotu do standardu złota są m.in. przedstawiciele tzw. austriackiej szkoły ekonomii, czyli pewnego nurtu w dziedzinie ekonomii powstałego w latach siedemdziesiątych XIX wieku. Za twórców tej szkoły uważa się: Carla Mengera (twórcę teorii użyteczności krańcowej) oraz Eugena von Böhm-Bawerka (twórcę subiektywnej teorii procentu). Jednymi z najbardziej znanych przedstawicieli tej szkoły byli: F. A. Hayek, Ludwig von Mises oraz M. N. Rothbard [Salerno, 2010, s. 16]. Ekonomiści austriackiej szkoły ekonomii są twórcami tzw. austriackiej teorii cyklu koniunkturalnego, tj. teorii wyjaśniającej przyczyny powstania oraz dynamikę i skutki cykli koniunkturalnych. Ich zdaniem, cykle koniunkturalne są tworzone w większości przypadków przez banki centralne krajów, gdzie występuje pieniądź fiducjarny (niemający pokrycia w złocie). Dlatego też postulują likwidację banków centralnych, które winią za kreację nadmiernego pieniądza i powiązanie podaży walut z podażą złota (czyli wprowadzenie pieniądza opartego na kruszcu). Zwolennicy austriackiej szkoły ekonomii podkreślają, iż powrót do standardu złota wyeliminowałby ogromny, stały deficyt handlowy, który utrzymuje się w USA od lat siedemdziesiątych XX wieku. Zwolennicy powrotu do standardu złota akcentują, iż w okresie, kiedy taki standard obowiązywał w USA (czyli w okresie od 1879 do *de facto* 1934), można było zaobserwować intensywny rozwój gospodarki amerykańskiej (realny PKB wzrósł w tym okresie o 535%), [Gordon, 1986, s. 782], co sprawiło, iż Stany Zjednoczone stały się największą potęgą gospodarczą świata.

Konieczność wprowadzenia zmian w zakresie systemów walutowych występujących obecnie na świecie postuluje także noblista Robert Mundell [Mundell, 2002, s. 13]. Jego zdaniem, pożądane jest wprowadzenie systemu sztywnych kursów walutowych, jak również jednej globalnej waluty. Mundell podkreśla, iż jest to zadanie niezwykle trudne, postrzega je zatem jako kierunek zmian w zakresie systemów kursowych. Mundell postuluje w pierwszej kolejności powrót do sztywnych kursów dolara i euro oraz ich wzajemne powiązanie. Dwa podmioty, tj. Europejski Bank Centralny i amerykańska Rezerwa Federalna, byłyby zobligowane do interwencji na rynku walutowym w przypadku zbyt dużego osłabienia lub umocnienia jednej z walut [<http://www.mediatheque.lindau-nobel.org/#/Video?id=615/>].

Pojawiają się również pomysły pozbawienia państw prawa do ustalania jednego środka płatniczego i stworzenia warunków do wolnej konkurencji między różnymi walutami, które są w obiegu w danym kraju. Prawo do emisji własnego pieniądza miałyby

dowolne podmioty, np.: gminy, miasta, osoby prywatne. Zwolennicy tego rozwiązania akcentują, że nie jest to wcale nowa koncepcja, ale pomysł, który powieli rozwiązania sprzed 100-150 lat, kiedy to w większości współczesnych krajów rozwiniętych każdy prywatny bank mógł emitować własne banknoty zabezpieczone złotem. Wiek XX dostarcza także przykładów (choć nielicznych) emisji pieniądza przez władze lokalne. Jednym z nich jest emisja pieniądza o nazwie *Arbeitsbestätigung* przez austriackie miasto Worgl. Emisję rozpoczęto 5 lipca 1932 roku i *Arbeitsbestätigungi* były wymienne na austriackie szylingi w relacji 1:1. W obiegu znajdowały się do września 1933 roku, kiedy to władze austriackie poleciły wycofać walutę z obiegu, argumentując, że inicjatywa ta uderza w monopol Centralnego Banku Austrii [Piński, 2012]. Innym przykładem waluty lokalnej wyemitowanej w XX wieku jest szwajcarski WIR, wyemitowany w 1934 roku przez szesnastu sklepikarzy działających w Zurychu. Jest w obrocie do dnia dzisiejszego. Służy do zapłaty za towary i usługi. Nie można regulować nim zobowiązań wobec budżetu państwa. Nie jest wymienny na franka szwajcarskiego. Kolejnym przykładem waluty lokalnej jest wprowadzony w Wielkiej Brytanii, w 2012 roku *Bristol Pound* – BP (funt bristolski). Waluta została wprowadzona przez lokalnych przedsiębiorców i lokalną kasę kredytową. Bristol Pound są wymienne na funty szterlingi (po kursie 1:1). Lokalne waluty są wprowadzane także przez lokalne społeczności w USA i Kanadzie. Przykładem takich walut są: Calgary Dollars, BerkShares, Ithaca Hours czy Bay Bucks. Ogólna liczba lokalnych walut na świecie przekracza 5 000. W Polsce również pojawiła się inicjatywa stworzenia waluty lokalnej. 16 stycznia 2014 roku wprowadzono w Kielcach walutę o nazwie „polski dobry” [Dobry, czyli polska waluta lokalna, 2014].

Niewątpliwie, wprowadzenie lokalnej waluty umożliwi ochronę lokalnego rynku przed konkurencją. Pozwala także na prowadzenie przez dany region niezależnej polityki gospodarczej, co w sytuacji pogorszenia koniunktury gospodarczej stawia ten region w pozycji uprzywilejowanej do całego kraju i przynosi dodatkowe korzyści.

Bez wątpienia nowym zjawiskiem w świecie walut jest powstawanie walut internetowych. Jedną z takich walut, cieszącą się największą popularnością wśród użytkowników, jest bitcoin wprowadzony do obiegu w 2009 roku. W przeciwieństwie do walut emitowanych przez władze monetarne poszczególnych państw, bitcoin jest walutą, której nikt nie kontroluje. Jego wartość nie opiera się na zaufaniu względem emitenta centralnego. Wartość bitcoina jest ustalana przez wolny rynek. Im większa jest społeczność bitcoinowa i im więcej ludzi go używa, tym jego wartość jest większa. Twórcą koncepcji bitcoina w obecnej formie jest osoba (bądź grupa osób) o pseudonimie Satoshi Nakamoto. Każdy bitcoin dzieli się na 100 000 000 mniejszych jednostek, zwanych czasemsatoshi.

5. Podsumowanie

Z pewnością obecny międzynarodowy system walutowy nie jest pożądanym systemem walutowym przyszłości. Ekonomisci, wychodząc z założenia, iż lepszy system nie zostanie wykreowany samoistnie przez siły rynkowe, zgłaszają propozycje zmian w zakresie obecnych rozwiązań. Nie mają one charakteru jednolitego, wręcz przeciwnie,

są bardzo zróżnicowane, czasami wręcz wykluczają się wzajemnie. Część ekonomistów opowiada się za przywróceniem standardu złota, natomiast część podkreśla, że jest to wielce niepożądane. Grupa ekonomistów postuluje wprowadzenie systemu sztywnych kursów walutowych, część upatruje w takim rozwiązaniu wiele niebezpieczeństw. Są także tacy, którzy przyszłość systemu walutowego wiążą z intensywnym rozwojem walut lokalnych i walut internetowych. Dla niektórych najistotniejszą kwestią jest stworzenie nowego pieniądza rezerwowego i tym samym zmniejszenie roli USD w globalnej gospodarce światowej.

Niewątpliwie, obecny system, tj. system waluty papierowej, w dużej mierze jest odpowiedzialny za wzrost podaży pieniądza oraz długu publicznego i prywatnego. Należy zauważyć, że dzienne transakcje walutowe, realizowane na światowym rynku pieniężnym, opiewają średnio na kwotę 3 bilionów USD, z czego tylko 2-4% stanowią transakcje, które mają pokrycie w handlu międzynarodowym. Pozostałe transakcje to przede wszystkim handel walutą. Podstawowym ich celem jest zabezpieczenie się przed ryzykiem kursowym (transakcje te obejmują głównie handel instrumentami pochodnymi, budowanymi na podstawie różnych walut) lub zarabianie na zmianach kursów walut [Gruszecki, 2010].

Bez wątpienia zmianie tej sytuacji sprzyjałoby powiązanie pieniądza ze złotem. Nie chodzi tu jednak o powrót do tzw. standardu złota, lecz o uczynienie złota jednym z podstawowych punktów odniesienia w reformowaniu międzynarodowego systemu walutowego. Złoto nie może być drukowane, co znacznie zwiększa zaufanie uczestników rynku finansowego do tego kruszcu. Warto podkreślić, że handel złotem kwitnie od szeregu lat. Wielu inwestorów postrzega inwestycje w złoto jako bezpieczniejsze niż inwestycje w akcje, obligacje czy inne aktywa finansowe.

Wprowadzenie nowej waluty rezerwowej, która zastąpiłaby w tej roli dolar amerykański, jest wielce pożądanym, lecz w najbliższym czasie wydaje się być mało realne. Dobrym pomysłem byłyby nowe SDR-y, których wartość zależałaby od koszyka wielu walut krajów mających największy wpływ na rozwój gospodarki światowej, zarówno wysoko rozwiniętych, jak i rozwijających się. Dalsze prace na rzecz budowy stabilnego, międzynarodowego systemu walutowego powinny przewidywać znaczącą rolę krajów rynków wschodzących i rozwijających się w tym procesie. Kraje rozwijające się, poprzez wielkość posiadanych rezerw i zgłaszany popyt, mają ogromny wpływ na potrzeby pożyczkowe emitentów rezerw (jako przykład można podać fakt, iż największym nabywcą amerykańskich papierów skarbowych są Chiny).

Tworzenie nowej, globalnej waluty tylko dzięki istniejącym papierowym walutom nie pomoże jednak w rozwiązaniu problemu nierównowagi w wymianie handlowej oraz kreacji nadmiernego długu. Wydaje się zatem pożądanym dodanie złota do koszyka SDR. Nowe SDR-y powinny stać się podstawą do określenia kursów poszczególnych walut w stosunku do SDR i tym samym odejścia od płynnych kursów walutowych.

Chociaż w perspektywie kilku kolejnych lat nie należy oczekiwać wykształcenia się waluty mogącej konkurować z dolarem i euro (USD utrzyma swoją pozycję, euro będzie walutą o dominującej pozycji w Europie, a Yuan w Azji Wschodniej), to warto jak najszybciej rozpocząć intensywne prace nad zmianami w zakresie międzynarodowego systemu walutowego.

Literatura

- Begg D., Fischer S., Dornbusch R., 2003, *Makroekonomia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Dailami M., Masson P., 2011, *Prospects for a Multipolar International Monetary System*, Report, no. 2011:13, Danish Institute for International Studies, Copenhagen.
- Dobry, czyli polska waluta lokalna, 2014, <http://3obieg.pl/dobry-czyli-polska-waluta-lokalna> (data wejścia: 01.07.2015).
- Dorrucci E., McKay J., 2011, *The International Monetary System after the financial crisis*, Occasional Paper Series, European Central Bank, Frankfurt.
- Dunin-Wąsowicz M., 2014, *Euro w systemie międzynarodowym i potęga monetarna Unii Europejskiej*, „Sprawy Międzynarodowe”, nr 4.
- Eichengreen B., 2011, *Exorbitant Privilege. The Rise and Fall of the Dollar*, Oxford University Press, Oxford.
- El-Erian M., 2014, *Rozdrabnianie dorobku Bretton Woods*, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/makroekonomia/rozdrabnianie-dorobku-bretton-woods> (data wejścia: 05.07.2015).
- Farhi E., Gourinchas P. O., Rey H., 2011, *Reforming the International Monetary System*, Center for Economic Policy Research, England.
- Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results*, 2013, Triennial Central Bank Survey, Bank for International Settlements September.
- Gordon R. J., 1986, *The American Business Cycle: Continuity and Change*, The National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press, Chicago.
- Gruszecki T., 2010, *Powraca dyskusja o przyszłości systemu walutowego świata*, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/powraca-dyskusja-o-przyszlosci-systemu-walutowego-swiate> (data wejścia: 15.05.2015).
- Gruszecki T., 2013, *Czy juan ma szansę zastąpić dolara*, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/czy-juan-ma-szansę-zastapic-dolara> (data wejścia: 03.07.2015).
- Gruszecki T., 2014, *Czy świat finansów czeka Big Reset*, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/forma/rotator/czy-swiat-finansow-czeka-big-reset> (data wejścia: 30.06.2016).
- Hartmann P., 2003, *Currency Competition and Foreign Exchange Markets: The Dollar, the Yen and the Euro*, Cambridge University Press, Cambridge.
- <http://www.tradingeconomics.com/china/currency> (data wejścia: 25.06.2015).
- <https://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdrbasket.htm> (data wejścia: 10.07.2015).
- Jurek M., 2013, *Ujednoczenie systemów kursowych na świecie nie jest dziś możliwe*, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/ujednoczenie-systemow-kursowych-na-swiecie-nie-jest-dzis-mozliwe> (data wejścia: 02.07.2015).
- Kuziemska K., 2015, *Euro w roli waluty międzynarodowej*, <http://www.ugiw.umcs.lublin.pl/VIII.pdf> (data wejścia: 25.06.2015).
- Mauldin J., 2013, *The Renminbi: Soon to Be a Reserve Currency?*, <http://www.tradingeconomics.com/frontlinethoughts/the-renminbi-soon-to-be-a-reserve-currency> (data wejścia: 17.06.2015).
- Middelkoop W., 2014, *The Big Reset: War on Gold and the Financial Endgame*, Amsterdam University Press, Amsterdam.

- Mohan R., Patra M. D., Kapur M., 2013, *The International Monetary System: Where Are We and Where Do We Need to Go?*, IMF Working Paper, IMF, Washington, DC.
- Mundell R., Zak P. J., 2002, *Monetary Stability and Economic Growth, A Dialog Between Leading Economists*, Cheltenham, UK.
- Piński A. 2012 *Rosnie wolna konkurencja na rynku walut*, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/rosnie-wolna-konkurencja-na-rynku-walut> (data wejścia: 28.04.2015).
- Pozorne uwolnienie kursu juana*, 2014, <http://www.ekonomia.rp.pl/arttykul/1094823.html> (data wejścia: 18.03.2015).
- Prasad E., Ye L., 2012, *The Renminbi's Role in the Global Monetary System*, Discussion Paper, no. 6032, Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit, Bonn.
- Pronobis M., 2013, *Czy Europejski Bank Centralny uratuje strefę euro?*, „Analiza Natolińska”, nr 9.
- Salerno J. T., 2010, *Money sound and unsound*, Mises Institute, Auburn, Alabama.
- Stiglitz J., 2014, *Globalizacja*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Vallee S., 2012, *The Internationalisation Path of the Renminbi*, “Brugel Working Paper”, no. 2012/05, Brussels.
- White W., 2015, *Why we need an International Monetary System*, www.fuw.ch/why-we-need-an-international-monetary-system (data wejścia: 10.07.2015).
- Wykład prof. R. Mundella podczas Lindau Nobel Laureate Meetings w 2011 roku*, <http://www.mediatheque.lindau-nobel.org/#/Video?id=615/> (data wejścia: 01.04.2015).