

Halina Nakonieczna-Kisiel

Uwarunkowania kreacji pieniądza międzynarodowego : część 2

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 49/1, 267-279

2017

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.



Halina Nakonieczna-Kisiel*

Uniwersytet Szczeciński

UWARUNKOWANIA KREACJI PIENIĄDZA MIĘDZYNARODOWEGO

CZĘŚĆ 2

Streszczenie

Celem opracowania jest przedstawienie wyników analizy kryteriów emisji waluty międzynarodowej. Badania wykazały, że wszystkie kryteria spełniają trzy podmioty gospodarcze: Stany Zjednoczone, strefa euro i Japonia. W obecnym wieku pojawiły się jednak Chiny, aspirujące do uczynienia z renminbi waluty kluczowej, ale barierą jest niespełnianie dwóch z pięciu najważniejszych kryteriów.

Słowa kluczowe: kryteria emisji pieniądza światowego, uwarunkowania kreacji waluty międzynarodowej, cechy gospodarek emitujących pieniądź światowy

Wprowadzenie

Międzynarodowa pozycja pieniądza danego kraju jest z jednej strony kształtowana przez funkcje, jakie pieniądź pełni na rynku światowym, z drugiej zaś przez warunki, jakie musi spełniać gospodarka kraju emitującego ten pieniądź. Niniejsze opracowanie stanowi kontynuację badań dotyczących pieniądza światowego, gdyż w części pierwszej przedstawiono wykorzystanie walut narodowych w funkcjach

* Adres e-mail: hakisiel@wp.pl.

pieniądza światowego¹, natomiast celem części drugiej jest próba odpowiedzi na pytanie, w jakim zakresie kraje, których waluty pełnią funkcje pieniądza międzynarodowego, spełniają kryteria (uwarunkowania) jego emisji. Metodą badawczą wykorzystaną do realizacji przyjętego celu była analiza danych statystycznych pochodzących z baz MFW, ECB oraz UNCTAD, którą uzupełniono analizą literatury przedmiotu.

1. Teoretyczne aspekty kreacji pieniądza światowego

Możliwości internacjonalizacji pieniądza krajowego, którym sprostać musi kraj aspirujący do roli emitenta waluty międzynarodowej, determinuje szereg uwarunkowań. Do najważniejszych należą (de Grauwe, 2000; Oręziak, 2001; Oręziak, 2003; NBP, 2011):

- pozycja zajmowana w gospodarce światowej,
- udział w handlu międzynarodowym,
- rozmiary rynku finansowego,
- prawidłowo prowadzona polityka makroekonomiczna,
- rozwiązania prawno-polityczne.

Pozycję zajmowaną w gospodarce światowej określają udział danego kraju w globalnym produkcie brutto oraz skala gospodarki, mierzona wielkością terytorium, liczbą ludności i wartością PKB na jednego mieszkańca. Im pozycja ta jest wyższa, tym większym potencjałem dysponuje dany kraj, który może wykorzystać do umiędzynarodowienia własnego pieniądza.

Od potencjału gospodarczego zależy udział danego kraju w handlu międzynarodowym oraz dywersyfikacja eksportu. Ta ostatnia warunkuje stabilność wpływów dewizowych, a tym samym i kursu walutowego. Im większe jest powiązanie danego kraju z gospodarką światową, albo inaczej – im większa jest jego otwartość handlowa mierzona relacją eksportu i importu do PKB, tym większe są możliwości podaży pieniądza jako waluty światowej, niższe koszty jednostkowe realizowanych transakcji płatniczych, a zatem i większe zapotrzebowanie podmiotów prywatnych na jego walutę wykorzystywaną do fakturowania, rozliczania transakcji

¹ H. Nakonieczna-Kisiel, *Wykorzystanie walut krajowych w funkcjach pieniądza światowego* (w niniejszym czasopiśmie).

i inwestowania, a władzy monetarnej do ustalania w tym pieniądzu kursów walutowych, interwencji walutowych i akumulacji rezerw walutowych.

Rozmiary rynku finansowego określa suma kapitalizacji rynku akcji, dłużnych papierów wartościowych oraz aktywów bankowych. Jednak z punktu widzenia możliwości pełnienia przez dany pieniądz funkcji środka akumulacji, najważniejszym warunkiem jest istnienie w danym kraju odpowiednio dużego rynku papierów wartościowych. Ponadto rynek finansowy musi być dostępny dla rezydentów i nierezydentów, charakteryzować się swobodą przepływu kapitału, dużą różnorodnością instrumentów finansowych atrakcyjnych zarówno z punktu widzenia krótko-, jak i długoterminowego inwestowania w danej walucie, dużą liczbą instytucji finansowych podlegających władzy monetarnej oraz dobrze rozwiniętym rynkiem wtórnym dla wszystkich lub większości instrumentów finansowych. Wymienione cechy rynku finansowego są bardzo ważne, ponieważ zapewniają wysoką płynność realizowanych transakcji, umożliwiają prawidłową wycenę aktywów finansowych występujących na tym rynku oraz są źródłem odpowiedniej ich podaży w danej walucie, na którą – jako pieniądz światowy – zgłaszają zapotrzebowanie podmioty rynku światowego.

Głównym wyznacznikiem prawidłowo prowadzonej polityki makroekonomicznej są przede wszystkim stabilna polityka pieniężna i fiskalna. Tę pierwszą prowadzi bank centralny, który powinien być niezależny od władzy wykonawczej, ponadto skutecznie zwalczać inflację. Chroni to walutę kraju aspirującego do roli emitenta pieniądza światowego przed dużymi zmianami wartości, a przez to zapewnia stabilność siły nabywczej. Z kolei zadaniem polityki fiskalnej – leżącej w gestii władzy wykonawczej – jest utrzymywanie umiarkowanego poziomu deficytu budżetowego i długu publicznego. Od nich zależy bowiem wiarygodność kraju na rynku finansowym, w tym głównie kapitałowym i kredytowym.

Odpowiednie rozwiązania prawno-polityczne powinny z kolei stwarzać podstawy harmonijnego funkcjonowania państwa. Od nich w głównej mierze zależy zaufanie do emitowanego pieniądza jako waluty międzynarodowej. Uwarunkowania prawne muszą mieć długoterminowy charakter, być takie same dla rezydentów i nierezydentów, określać zakres wymienialności pieniądza (najlepiej bez żadnych ograniczeń dewizowych i po kursie rynkowym) oraz sposób funkcjonowania władzy monetarnej i instytucji finansowych, ponadto gwarantować przestrzeganie

prawa własności. Natomiast celem uregulowań prawnych musi być gwarancja stabilności politycznej kraju, demokracji i przestrzegania praw jednostki.

Wymienione warunki muszą być spełnione jednocześnie, aby dana gospodarka mogła emitować pieniądź światowy. Niewiele jest jednak krajów, które w długim okresie spełniają wszystkie kryteria internacjonalizacji pieniądza krajowego. Świadczą o tym wyniki poniższej analizy.

2. Analiza uwarunkowań kreacji pieniądza światowego

Do I wojny światowej niekwestionowaną pozycję w gospodarce światowej zajmowała Wielka Brytania. Wiązało się to z jej podbojami kolonialnymi, wejściem jako pierwszy kraj na drogę rozwoju przemysłowego, szerokim wykorzystaniem nowych zdobyczy technicznych i ekspansją handlową na rynkach międzynarodowych (Sołdaczuk, Misala, 2001, s. 61 i n.; Błaszczyszyn, 1983, s. 18–31). Na obu ostatnich wojnach światowych wzbogaciły się przede wszystkim Stany Zjednoczone, które zaopatrywały w żywność i towary przemysłowo-militarne walczące kraje Europy Zachodniej oraz opuszczone – przez te ostatnie – kraje rozwijające się. Pozwoliło to USA zdetronizować Wielką Brytanię i wysunąć się na czołową pozycję w gospodarce światowej.

Odbudowa gospodarcza w krajach Europy Zachodniej po zniszczeniach wojennych, a następnie rozwój procesów integracyjnych i handlu wzajemnego oraz powstanie największej w świecie unii walutowej spowodowały, że strefa euro² zaliczana jest obecnie do czterech najważniejszych podmiotów w gospodarce światowej obok Stanów Zjednoczonych, Chin i Japonii. Świadczą o tym dane przedstawione w tabeli 1, z których wynika, że w 2005 roku strefa euro, mimo mniejszej powierzchni niż USA i niższego PKB na jednego mieszkańca, ale przy wyraźnie większej liczbie ludności, wytworzyła ponad 22% globalnego produktu brutto, podczas gdy Stany Zjednoczone około 28%.

² W rozważaniach skupiono się na strefie euro, ponieważ podmiot ten emituje pieniądź międzynarodowy.

Tabela 1. Wskaźniki charakteryzujące pozycję wybranych krajów w gospodarce światowej

Wyszczególnienie		PKB ^a		Powierzchnia ^b		Ludność		PKB <i>per capita</i> USD
		mld USD	%	tys. km ²	%	mln	%	
Strefa euro	2005	10 525,7	22,3	2 448	1,8	329,1	5,0	31 983
	2015	11 412,9	15,3	2 723	2,0	337,1	4,6	33 856
USA	2005	13 177,6	27,9	9 629	7,1	300,0	4,6	43 925
	2015	17 925,3	24,0	9 573	7,0	325,6	4,6	55 053
Japonia	2005	4 571,9	9,7	378	0,3	127,0	1,9	35 999
	2015	4 079,1	5,5	378	0,3	126,8	1,7	32 170
Chiny	2005	2 291,4	4,8	9 561	7,0	1 305,6	20,0	1 755
	2015	11 156,3	14,9	9 526	7,0	1 376,0	18,7	8 108
Szwajcaria	2005	411,2	0,9	411	0,03	7,5	0,1	54 827
	2015	671,3	0,9	411	0,03	8,3	0,1	80 880
Świat	2005	47 264,2	100,0	136 026	100,0	6 519,6	100,0	7 250
	2015	74 753,1	100,0	136 162	100,0	7 349,9	100,0	10 171

^a W cenach bieżących i wg oficjalnego kursu walutowego.

^b Dane dla 2014 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS (<http://stat.gov.pl/statystyka-miedzynarodowa>, 3.02.2017) oraz danych UNCTAD (<http://unctad.org>, 27.02.2017).

W 2015 roku Stany Zjednoczone w dalszym ciągu znajdowały się na pierwszej pozycji w gospodarce światowej, ale ich przewaga nad drugą gospodarką, czyli strefą euro, wzrosła. W 2015 roku udział Stanów Zjednoczonych w globalnym produkcie brutto wynosił 24%, podczas gdy strefy euro tylko około 15%. W porównaniu z 2005 rokiem obie gospodarki odnotowały jednak spadek udziałów, przy czym szczególnie widoczny był on w strefie euro ze względu na przedłużający się tam kryzys finansowy.

W analizowanych latach spektakularny, bo blisko pięciokrotny, wzrost PKB odnotowały natomiast Chiny. Udział tego kraju w światowym produkcie brutto zwiększył się bowiem z 4,8% w 2005 roku do blisko 15% w roku 2015, zrównując się przez to niemal z odsetkiem notowanym w strefie euro. Chiny dysponują największym potencjałem jeżeli chodzi o liczbę ludności i porównywalną powierzchnią z USA, jednak relatywnie niższym poziomem PKB na jednego mieszkańca. W tym kontekście warto dodać, że jeżeli PKB tego kraju wyrazi się w cenach stałych i według parytetu siły nabywczej, a nie oficjalnego kursu walutowego, jak w niniejszym opracowaniu, to w 2015 roku Chiny były największym producentem towarów

i usług na świecie z udziałem 17,1% w produkcji światowym brutto, wyprzedzając zarówno Stany Zjednoczone (15,8%), jak i strefę euro (11,9%) (IMF, 2016; Kotyński, 2016, s. 7–8).

W latach 2005–2015 zmniejszył się również udział Japonii w globalnym produkcie świata (odpowiednio z 9,7 do 5,5%). W rezultacie kraj ten jest obecnie czwartą gospodarką świata, podczas gdy dziesięć lat wcześniej zajmował trzecią pozycję – przed Chinami³. Japonia ma jednak prawie jedenastokrotnie mniej ludności niż Chiny i ponad dwudziestopięciokrotnie mniejsze terytorium.

Szwajcaria z kolei nie spełnia analizowanego kryterium wymaganego od emitentów waluty międzynarodowej. Jest to bowiem minigospodarka, której udział w globalnym produkcie brutto nie osiąga nawet 1%.

Tabela 2. Wskaźniki otwartości handlowej wybranych krajów^a

Kraje		Eksport towarów			Import towarów			Udział eksportu w PKB (%)	Udział importu w PKB (%)
		mld USD	% ogółem	<i>per capita</i> USD	mld USD	% ogółem	<i>per capita</i> USD		
Strefa euro ^b	2005	2 944	28,0	8 946	3 129	29,0	9 508	28,0	29,7
	2015	3 903	23,6	11 578	3 819	23,0	11 329	34,2	33,5
USA	2005	901	8,6	3 003	1 733	16,1	5 777	6,8	13,2
	2015	1 505	9,1	4 622	2 308	13,9	7 088	8,4	12,9
Japonia	2005	595	5,7	4 685	516	4,8	4 063	13,0	11,3
	2015	625	3,8	4 929	649	3,9	5 118	15,3	15,9
Chiny	2005	762	7,3	584	660	6,1	506	33,3	28,8
	2015	2 275	13,7	1 653	1 682	10,1	1 222	20,4	15,1
Szwajcaria	2005	131	1,2	17 467	127	1,2	16 933	31,9	30,9
	2015	290	1,8	34 940	252	1,5	30 361	43,2	37,5
Świat	2005	10 502	100,0	1 611	10 778	100,0	1 653	22,2	22,8
	2015	16 552	100,0	2 252	16 607	100,0	2 260	22,1	22,2

^a W cenach bieżących.

^b Łącznie z wymianą wewnętrzną.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych UNCTAD (<http://unctad.org>, 10.03.2017).

³ Licząc PKB w cenach stałych i według parytetu siły nabywczej, to w 2015 r. Japonia znajdowała się na szóstym miejscu po Indiach, których udział w produkcji świata wynosił 7,0%, podczas gdy Japonii 4,3%. IMF (2016).

O pozycji kraju w gospodarce światowej świadczy również jego udział w handlu światowym. Pod tym względem niekwestionowanym liderem jest strefa euro, mimo pogorszenia w latach 2005–2015 pozycji zarówno w eksporcie (odpowiednio z około 28 do 24%), jak i imporcie (z 29 do 23%). Wzrosła jednak jej otwartość na zagranicę mierzona sumą obrotów do PKB i ich wartością *per capita*. Wynikało to z rozwoju procesów integracyjnych i wprowadzenia wspólnego pieniądza, który ułatwiał wymianę towarową w krajach członkowskich, nawet w warunkach pogorszenia koniunktury gospodarczej.

Druga pozycja w światowych obrotach towarowych nie była jednoznaczna. W 2015 roku w eksporcie największy udział miały Chiny (13,7%); był on prawie dwa razy większy niż w 2005 roku, natomiast w imporcie Stany Zjednoczone (odpowiednio 13,9 wobec 16,1%). Otwartość handlowa wymienionych dwóch państw była jednak wyraźnie niższa niż strefy euro. Potwierdza to znaną prawidłowość, że kraje duże i zasobne w bogactwa naturalne są w większym stopniu samowystarczalne niż kraje niewielkie i bardziej wyspecjalizowane.

Japonia z udziałem 3,8% w eksporcie i 3,9% w imporcie zajmowała czwarte miejsce w obrotach światowych. Jednak jej otwartość na zagranicę kształtowała się na relatywnie niskim poziomie. Z kolei w Szwajcarii stopy eksportu i importu były najwyższe wśród analizowanych państw, ale jej pozycja wśród największych światowych eksporterów i importerów towarów raczej odległa. W 2015 roku kraj ten znajdował się na 16. miejscu jako eksporter i 17. jako importer z udziałem około 2% (WTO, 2016). Tak mały udział w obrotach światowych sprawia, że Szwajcaria nie spełnia już kolejnego warunku emisji pieniądza światowego. Nie będzie więc rozpatrywana w dalszej analizie.

Kolejnym ważnym kryterium emisji przez dany kraj pieniądza światowego jest wartość kapitalizacji rynku finansowego. Kryterium to lepiej spełniają Stany Zjednoczone niż kraje strefy euro, o czym świadczą dane tabeli 3. W 2013 roku udział USA w globalnej wartości analizowanego rynku wynosił ponad 25%, natomiast strefy euro był o 2,3 p.p. mniejszy. Udziały pozostałych emitentów waluty międzynarodowej, czyli Japonii i Chin, były z kolei około 2,3 i 2,4 razy niższe.

Tabela 3. Rozmiary rynku finansowego w wybranych krajach w 2013 roku

Kraje	Akcje		Papiery dłużne		Aktywa bankowe		Ogółem w poszczególnych krajach	
	mld USD	%	mld USD	%	mld USD	%	mld USD	%
Strefa euro	7,5	12,0	22,5	23,1	36,1	28,5	66,1	23,1
USA	22,3	35,6	34,5	35,5	15,9	12,5	72,7	25,4
Japonia	4,6	7,3	12,3	12,6	11,5	9,1	28,4	10,0
Chiny	3,4	5,4	4,1	4,2	20,2	15,9	27,6	9,6
Świat ogółem	62,6	100,0	97,3	100,0	126,7	100,0	286,6	100,0

Źródło: obliczenia własne na podstawie IMF (2015), s. 11.

Duże dysproporcje notowano w wartości poszczególnych rynków finansowych, w tym zwłaszcza rynku akcji i papierów dłużnych. Udział USA w ich emisji wynosił bowiem po około 36%, podczas gdy w strefie euro był odpowiednio prawie 3 i 1,5 razy mniejszy. Wynikało to z odmiennego modelu finansowania działalności przedsiębiorstw; w Stanach pozyskiwały one środki głównie na rynku kapitałowym, natomiast w strefie euro (jak również w Chinach) przede wszystkim w systemie bankowym w formie kredytów.

Jeżeli chodzi o stopę inflacji mierzoną wzrostem ogólnego poziomu cen w danym okresie (CPI), to przed wybuchem kryzysu finansowego skuteczność polityki pieniężnej w kontrolowaniu inflacji była większa w USA i strefie euro niż w Chinach i Japonii, o czym świadczą bardziej stabilne stopy inflacji (por. tab. 4).

Tabela 4. Stopy inflacji (zmiany roczne) w wybranych krajach (%)

Kraje	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Strefa euro	2,1	2,2	2,7	0,8	1,5	2,6	2,4	1,3	0,5	0,1
USA	3,2	2,9	3,8	1,0	1,6	3,1	2,1	1,4	1,6	0,2
Japonia	0,2	0,1	1,4	-1,4	-0,1	-0,3	0,0	0,3	-2,8	0,8
Chiny	1,6	4,8	6,0	0,8	3,2	5,5	2,6	2,6	2,0	1,4

Źródło: przeliczenia własne z bazy 2005 = 100 na zmiany roczne na podstawie danych UNCTAD (<http://unctad.org>, 10.03.2017).

Po 2008 roku skuteczność polityki pieniężnej pogorszyła się we wszystkich badanych krajach, jednak w stopniu największym w Japonii, która notowała

wprawdzie niższą stopę inflacji niż USA, strefa euro i Chiny, ale charakteryzowała się większymi wahaniami i często przechodziła w deflację, co nie pozostało bez wpływu na wartość jena, zaufanie do tego pieniądza, a zatem i na rozmiary jego kreacji.

Dla krajów emitujących pieniądź światowy ważnym kryterium jest realizacja stabilnej polityki fiskalnej. Do wybuchu kryzysu finansowego relacja długu publicznego do PKB w dwóch największych gospodarkach świata nie przekraczała 70% (IMF, 2009). Wybuch światowego kryzysu finansowego doprowadził do znacznego pogorszenia wiarygodności finansowej nie tylko Stanów Zjednoczonych, ale również strefy euro. Rządy tych państw w celu ochrony instytucji finansowych przed bankrutem dokonały wielkich transferów środków budżetowych, co doprowadziło do szybkiego wzrostu długu publicznego. Jego poziom w 2015 roku wzrósł do około 105% w USA i 95% w strefie euro (por. tab. 5). Najbardziej zadłużona była jednak Japonia, gdyż od 2009 roku jej dług publiczny przekraczał ponad dwukrotnie wartość wytworzonej produkcji krajowej. Pogarszało to wiarygodność finansową kraju, a zatem i możliwości kreacji jena na potrzeby podmiotów uczestniczących w międzynarodowej wymianie gospodarczej.

Tabela 5. Dług publiczny i deficyt budżetowy w relacji do PKB w wybranych krajach (%)

Wyszczególnienie	Lata	Dług publiczny	Deficyt budżetowy
Strefa euro	2009	64,9	?
	2015	93,2	-2,0
USA	2009	89,1	-13,3
	2015	105,8	-3,5
Japonia	2009	210,2	-10,4
	2015	248,0	-5,2
Chiny	2009	31,0	-3,1
	2015	42,9	-2,7

Źródło: zestawienie własne na podstawie IMF (2009, 2016).

Wzrost długu publicznego wymienione kraje finansowały napływem zagranicznych inwestycji portfelowych, głównie z krajów wschodzących. Największym kredytodawcą były oczywiście Chiny, posiadające największe nadwyżki kapitałowe (w tym blisko 4 bln USD rezerw walutowych). Stąd ich dług publiczny, relatywnie bardzo mały, zwiększył się tylko z około 30% w 2009 roku do 43% w roku 2015.

W warunkach tak stabilnej sytuacji fiskalnej i małego ryzyka finansowego, kraj ten ma realne szanse na większą emisję juana jako pieniądza światowego.

Wysokie poziomy długi publiczny były skutkiem pogarszających się deficytów budżetowych. Od 2009 roku we wszystkich krajach będących tradycyjnymi emitentami waluty międzynarodowej odnotowano jednak obniżenie ich rozmiarów. W rezultacie w 2015 roku relacja deficytu budżetowego do PKB zmniejszyła się w USA prawie czterokrotnie (do 3,5%), w strefie euro do 2,0%, zaś w Japonii dwukrotnie (do 5,2%), o czym świadczą dane tabeli 4. Pozytywnego przełożenia na poprawę sytuacji finansowej i relację długu publicznego do PKB, działania te nie znalazły jednak w żadnym z wymienionych państw. Ograniczenie deficytu budżetowego kraje te osiągnęły bowiem w wyniku zwiększania dodruku „pustego pieniądza” przez banki centralne (Sulmicki, 2014). Skutkowało to – jak wcześniej sygnalizowano – najpierw wzrostem inflacji, a następnie spadkiem siły nabywczej walut (z wyjątkiem dolara).

Z punktu widzenia stabilności w polityce fiskalnej najbardziej korzystna sytuacja występowała tylko w Chinach. Zarówno dług publiczny, jak i deficyt budżetowy tego kraju nie przekraczały bowiem granic stabilności akceptowanych przez tradycyjnych emitentów pieniądza światowego. Stwarza to zatem pomyślne perspektywy dla uczynienia z juana waluty międzynarodowej.

Jeżeli chodzi o rozwiązania prawne, to w pełni kryterium to spełniają Stany Zjednoczone oraz kraje strefy euro. W obu gospodarkach władza monetarna jest niezależna od władzy wykonawczej, struktury organizacyjne zarówno systemu bankowego, jak i systemu rozliczeń oraz płatności są podobne. Dolar i euro charakteryzują się również pełną wymienialnością oraz nieograniczenie płynnym kursem walutowym, co gwarantuje im zaufanie społeczności międzynarodowej, gdyż ich siłę nabywczą można przewidzieć z dużym prawdopodobieństwem. Po ostatnim kryzysie finansowym zaufanie do tych walut zostało jednak zmniejszone z powodu niedostatecznego nadzoru władzy monetarnej i silnego zaangażowania banków obu krajów w przygotowanie emisji i nabywanie toksycznych instrumentów finansowych (pochodnych instrumentów kredytowych)⁴. Podobna sytuacja miała miejsce w Japonii już w latach 90. ubiegłego wieku, gdzie zbankrutowało wiele banków z powodu nabywania zbyt wielu papierów dłużnych przedsiębiorstw.

⁴ Szerzej na ten temat zob. m.in. Kusy (2009).

Uregulowania polityczne są natomiast bardziej stabilne w USA niż strefie euro. Wprawdzie w obu podmiotach panuje demokracja i na ogół przestrzegane są prawa jednostki, jednak w odniesieniu do strefy euro trudno zagwarantować, czy nie rozpadnie się ona w ciągu najbliższych lat z powodu braku spójnego zarządzania politycznego i odpowiedniej koordynacji polityki zagranicznej.

Z kolei potencjalny emitent pieniądza światowego, czyli Chiny, w większości nie spełniają wymienionych wyżej uwarunkowań prawno-politycznych (Huang, Wang, Fan, 2014). Przede wszystkim ich bank centralny nie posiada pełnej autonomii, wymienialność juana dokonywana jest tylko z tytułu obrotów bieżących, ponadto obowiązuje system stałego kursu walutowego oraz w większości funkcjonuje własność publiczna. System polityczny w tym kraju ma charakter autorytarny, pozbawiony praworządności niezależnych rządów.

Podsumowanie

Badania wykazały, że wszystkie kryteria, którym musi sprostać kraj aspirujący do roli emitenta pieniądza światowego, spełniają trzy podmioty gospodarcze: Stany Zjednoczone, strefa euro i Japonia, jednak zakres ich realizacji jest różny.

1. Pod względem PKB największymi gospodarkami świata są USA i strefa euro, natomiast wyraźnie ustępuje im Japonia.

2. USA i strefa euro charakteryzują się również najwyższym udziałem w handlu międzynarodowym, ale otwartość handlowa strefy euro jest większa niż USA. Pod tym względem zdecydowanie mniejsze zaangażowanie wykazuje Japonia.

3. Największym rynkiem finansowym i najbardziej płynnym, bo zdominowanym przez rynek akcji i papierów dłużnych, charakteryzują się Stany Zjednoczone. W strefie euro jego płynność ograniczają głównie depozyty bankowe ulokowane na rynkach narodowych, zróżnicowanych pod względem systemów prawnych, językowym i kulturowym.

4. Skuteczność polityki makroekonomicznej w wymienionych krajach osłabił wybuch kryzysu finansowego. Jednak najmniej polityka ta skuteczna była w Japonii, zarówno w odniesieniu do stabilności pieniądza krajowego, jak i stabilności finansów publicznych.

5. Rozwiązania prawno-polityczne sprzyjały także kreacji dolara, euro i jena w roli walut międzynarodowych, ale w kontekście trudności politycznych w strefie euro trudno jednoznacznie określić przyszłość wspólnej waluty.

6. W ostatnich latach pojawiły się Chiny z ambicjami uczynienia juana pieniądzem światowym. Kraj ten spełnia jednak tylko trzy z pięciu najważniejszych kryteriów emisji. Realizacja pozostałych wymaga gruntownych reform, które zwiększą poziom rozwoju rynku finansowego i usuną skostniały system polityczny.

Literatura

- Błaszczyszyn, B. (1983). *Wielka Brytania w gospodarce światowej*. Warszawa: PWE.
- Dagong (2017). *Global Sovereign Credit Risk Outlook*. January.
- de Grauwe, P. (2009). *Economics of Monetary Union*. Oxford University Press.
- 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 (2015). Global Financial Stability Report. Statistical Appendix, April.
- IMF (2016). World Economic Outlook Database. Washington: European Economic Forecast.
- Kotyński, J. (2016). Zewnętrzne środowisko gospodarcze Polski. W: *Polityka gospodarcza Polski w integrującej się Europie 2015–2016*, (s. 7–8). Warszawa: IBR, KiK.
- Kusy, R. (2009). Toksyczne instrumenty finansowe jako przyczyna kryzysu finansowego. W: W. Małecki (red.), *Globalny kryzys finansowy a Polska gospodarka*. Warszawa: Wizja Press & IT.
- NBP (2011). *Międzynarodowa rola euro III*. Departament Integracji ze Strefą Euro. Pobrano z: <https://www.nbp.pl> (26.03.2017).
- Oręziak, L. (2001). Główne waluty międzynarodowe. *Bank i Kredyt*, 76, 20.
- Oręziak, L. (2003). *Euro, nowy pieniądz*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Skopiec, D. (2015). Rola specjalnych praw ciągnięcia we współczesnym międzynarodowym systemie walutowym. *Gospodarka Narodowa*, 5, 89–118.
- Sołdaczuk, J., Misala, J. (2001). *Historia handlu międzynarodowego*. Warszawa: PWE.
- Sulmicki, J. (2014). Nadmierne zadłużenie krajów rozwiniętych gospodarczo. *Gospodarka Planowa*, 4, 101–119.
- WTO (2016). *Trade Growth to Remain Subdued in 2016 as Uncertainties Weigh on Global Demand*. Trade Statistics and Outlook. Press/768 Press Releases, 7 April.

INTERNATIONAL MONEY CREATION DETERMINANTS

Abstract

The goal of this research paper is to show the results of international currency emission criteria analysis. Conducted research has confirmed that all criteria are fulfilled by three economic entities: the USA, Euro zone and Japan. However, in present century China has arisen as a country aspiring to make renminbi the key currency. Nevertheless, two of five the most important criteria fulfillment is an obstacle.

Translated by Marcin Gryczka

Keywords: world money emission criteria, international money creation determinants, features of world money issuing economies

JEL codes: F3, F31