

Przemysław Skiba

Dolaryzacja jako alternatywny system kursu walutowego dla krajów rozwijających się : przypadek Ekwadoru

International Journal of Management and Economics 22, 248-270

2007

Artykuł został zdigitalizowany i 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.

Dolaryzacja jako alternatywny system kursu walutowego dla krajów rozwijających się. Przypadek Ekwadoru

Wprowadzenie

Upadek systemu z Bretton Woods na początku lat siedemdziesiątych ubiegłego wieku i wejście w życie drugiej poprawki do statutu Międzynarodowego Funduszu Walutowego w 1978 roku pozwoliły krajom rozwijającym się na swobodny wybór mechanizmu kursowego. Mogły one zdecydować się na zastosowanie jednej z trzech możliwości: zmiennego, pośredniego lub sztywnego systemu kursu walutowego.

Ostatnia dekada dwudziestego wieku, której towarzyszyła seria kryzysów finansowych i walutowych (dotknięte nimi zostały m.in. Meksyk, Tajlandia, Korea Południowa, Indonezja, Malesja, Rosja, Brazylia, Argentyna), poddała poszczególne systemy ostrej weryfikacji. W następstwie część państw porzuciła dotychczasowe zasady ustalania kursu walutowego i zaczęła poszukiwać alternatywnych rozwiązań. Proces ten wzmogły dodatkowo wprowadzenie wspólnej waluty europejskiej oraz postępujący wzrost powiązań handlu międzynarodowego i rynków finansowych.

Kryzysy lat dziewięćdziesiątych XX wieku potwierdziły silną i prawdziwie niezależną pozycję trzech walut: dolara, euro i jena. W związku z tym zaczęto sugerować, że dla krajów poza Stanami Zjednoczonymi, Europą i Japonią skuteczne byłyby wyłącznie dwa skrajne systemy kursu walutowego. I tak kraje, które chciałyby zachować waluty narodowe, powinny zezwolić na determinowanie ich kursu przez rynek. Z kolei kraje, które chciałyby usztywnić kursy swych walut, powinny wprowadzić system izby walutowej, przyłączyć się do unii monetarnej lub zdolaryzować swoją gospodarkę.

To ostatnie rozwiązanie wzbudziło szczególne zainteresowanie światowej opinii publicznej – niektóre kraje (np. Afganistan, Argentyna, Brazylia, Hongkong, Indonezja, Jamajka, Kanada, Kostaryka, Meksyk, Peru, Wenezuela) zaczęły poważnie rozważać kwestię dolaryzacji, inne wprowadziły ten proces w życie (Ekwador, Gwatemala, Salwador, Timor Wschodni).

Celem niniejszego opracowania jest przybliżenie problematyki dolaryzacji. Uwaga zostanie zwrócona zwłaszcza na wpływ nowego systemu kursowego na rozwój sytuacji ekonomicznej w Ekwadorze. W części pierwszej przedstawiono definicję dolaryzacji,

umieszczenie jej na tle systemów kursu walutowego, klasyfikację, zasady funkcjonowania oraz korzyści i koszty. W części drugiej skupiono się na ocenie skuteczności funkcjonowania dolaryzacji w Ekwadorze – analizie poddano przebieg procesu dostosowawczego oraz główne wskaźniki makroekonomiczne.

Jakkolwiek stosunkowo krótki okres, jaki upłynął od zastąpienia sucre przez dolara, nie jest wystarczający do dokonania oceny słuszności podjętej decyzji, pozwala on jednak stwierdzić, czy i jak nowy system kursowy służy gospodarce Ekwadoru. Wnioski są interesujące także dlatego, że pozwalają odpowiedzieć na pytanie, czy dolaryzacja gospodarki może się powieść bez spełnienia warunków wstępnych, zwłaszcza stabilnych finansów publicznych, sprawnie działającego systemu bankowego oraz odpowiedniego poziomu rezerw dewizowych.

Istota dolaryzacji

Dolaryzacja polega na wykorzystywaniu przez rezydentów danego kraju walut obcych równoległe z walutą krajową lub też na całkowitym zastąpieniu waluty krajowej przez waluty obce¹. Spełniają one wówczas niektóre lub wszystkie przypisane im funkcje pieniądza: środka wymiany, miernika wartości, środka płatniczego i środka przechowywania wartości. Termin „dolaryzacja” jest zatem pewnym uproszczeniem i niekoniecznie musi się odnosić do dolara (jednak w krajach uciekających się do wykorzystania walut obcych preferowaną walutą jest właśnie dolar amerykański – stąd termin). Przykładowo w Europie preferowaną walutą była marka niemiecka, obecnie zaś jest nią euro (można więc mówić o euroizacji); w Azji walutą taką jest jen (jenizacja).

Według klasyfikacji Międzynarodowego Funduszu Walutowego istnieją trzy podstawowe typy systemów kursowych: sztywne, zmienne i pośrednie (nazywane też mieszanymi). W systemach kursów sztywnych państwo ustala kurs walutowy względem innych walut i podejmuje wobec innych podmiotów międzynarodowych zobowiązanie, że będzie go utrzymywało na określonym poziomie. Systemami kursów sztywnych są: izba walutowa, unia monetarna i dolaryzacja.

Z kolei w systemach kursów zmiennych kurs ustala się poprzez oddziaływanie popytu i podaży; jego wysokość nie jest więc regulowana przez władze monetarne. Do systemów tych zaliczyć można kurs płynny kierowany oraz kurs płynny. Poza wymienionymi występują jeszcze systemy pośrednie, które łączą elementy obu wcześniejszych. Są to: kurs regulowany, kurs pełzający, pasmo kursowe oraz kurs ustalany względem koszyka walut (por. rys. 1).



Rys. 1. Systemy kursu walutowego

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: www.imf.org

Rodzaje dolaryzacji

Można wyróżnić trzy główne rodzaje dolaryzacji: dolaryzacja nieoficjalna, dolaryzacja półoficjalna i dolaryzacja oficjalna². Dolaryzacja nieoficjalna pojawia się pomimo ograniczeń prawnych. Może ona oznaczać posiadanie:

- zagranicznych obligacji lub innych aktywów niepieniężnych, przeważnie utrzymywanych za granicą,
- depozytów walutowych utrzymywanych za granicą,
- depozytów walutowych utrzymywanych w krajowym systemie bankowym,
- walut obcych w gotówce.

W swojej najsłabszej formie dolaryzacja nieoficjalna sprowadza się do tego, że ludność korzysta z waluty lokalnej jako środka płatniczego i miernika wartości, ale znaczące depozyty bankowe lub gotówkę utrzymuje w walucie obcej (środek przechowywania wartości). W silniejszej formie dolaryzacji ludność wykorzystuje walutę obcą także jako miernik wartości przy przeprowadzaniu dużych transakcji (kupno nieruchomości, samochodów, a w niektórych krajach także artykułów gospodarstwa domowego), przy czym środkiem płatniczym pozostaje waluta krajowa.

W najsilniejszej formie dolaryzacji nieoficjalnej waluta obca w znacznym stopniu wypiera walutę lokalną również jako środek płatności. Wykorzystanie waluty lokalnej zostaje ograniczone do niskich płatności (codzienne zakupy, regulowanie bieżących rachunków) oraz wypłaty wynagrodzeń i płatności podatków. To, że waluta obca nie zastępuje całkowicie waluty lokalnej, wynika głównie z restrykcji występujących przy

wypłacie wynagrodzeń i płatności podatków oraz – w większości krajów – z istotnej gospodarczej roli rządu w korzystaniu z waluty lokalnej.

Pomiar stopnia dolaryzacji nieoficjalnej nastęrcza pewnych trudności. Dokładne statystyki mówiące o tym, jak wiele zagranicznych obligacji, depozytów bankowych czy banknotów i monet jest utrzymywanych przez obywateli danego kraju, są zazwyczaj niedostępne. Zakres dolaryzacji nieoficjalnej mogą w przybliżeniu odzwierciedlać szacunki dotyczące stopnia wykorzystania dolara amerykańskiego i kilku innych walut w cyrkulacji poza krajami ich pochodzenia. Analitycy z amerykańskiego Systemu Rezerwy Federalnej szacują, że obcokrajowcy posiadają od 50% do 70% całkowitej wartości amerykańskiej waluty w obiegu (są to przeważnie nominały studolarowe)³. Całkowita wartość amerykańskiej gotówki w obiegu wyniosła w 2006 roku 783,5 mld dolarów⁴. Wynika stąd, że w rękach obcokrajowców znajduje się w przybliżeniu od 390 do 550 mld dolarów.

Tabela 1. Kraje zdolaryzowane nieoficjalnie (stan na styczeń 2000 roku)

| Kraje zdolaryzowane nieoficjalnie (waluta: dolar amerykański) | Kraje zdolaryzowane nieoficjalnie (inne waluty) |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • większość krajów Ameryki Łacińskiej i regionu Karaibów (zwłaszcza Argentyna, Boliwia, Meksyk, Peru i kraje Ameryki Centralnej), • większość krajów byłego Związku Radzieckiego (zwłaszcza Armenia, Azerbejdżan, Gruzja, Rosja i Ukraina), • inne kraje (zwłaszcza Mongolia, Mozambik, Turcja i Wietnam) | <ul style="list-style-type: none"> • niektóre byłe kolonie francuskie w Afryce (euro), • Bałkany (euro), • Makau i południowe Chiny (dolar hongkoński), • Białoruś (rubel rosyjski) |

Uwaga:

Lista krajów zdolaryzowanych nieoficjalnie nie jest kompletna z powodu trudności w pomiarze tego zjawiska. W raporcie Międzynarodowego Funduszu Walutowego z 1995 roku, opartym na danych dotyczących ilości depozytów walutowych, jako wysoko zdolaryzowane sklasyfikowano 18 krajów, w których depozyty walutowe stanowiły ponad 30% całkowitej podaży pieniądza. Do krajów tych zaliczono: Argentynę, Azerbejdżan, Białoruś, Boliwię, Chorwację, Gruzję, Gwineę Bissau, Kambodżę, Kostarykę, Laos, Łotwę, Mozambik, Nikaraguę, Peru, Tadżykistan, Turcję, Urugwaj oraz Wyspy Świętego Tomasza i Księżęcą. Za umiarkowanie zdolaryzowane uznano w raporcie 34 kraje, w których depozyty walutowe stanowiły średnio 16,4% całkowitej podaży pieniądza. Tymi krajami były: Albania, Armenia, Bułgaria, Czechy, Dominika, Egipt, Ekwador, Estonia, Filipiny, Gwinea, Honduras, Jamajka, Jemen, Jordania, Litwa, Macedonia, Malawi, Meksyk, Mołdawia, Mongolia, Pakistan, Polska, Rosja, Rumunia, Salwador, Sierra Leone, Słowacja, Trynidad i Tobago, Uganda, Ukraina, Uzbekistan, Węgry, Wietnam i Zambia.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: K. Schuler, Basics of Dollarization, Joint Economic Committee, Washington 1999.

Stopień dolaryzacji nieoficjalnej można mierzyć także wielkością depozytów walutowych utrzymywanych w krajowym systemie bankowym. Z badaniach przeprowadzonych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy wynika, że w 1995 roku wśród krajów

rozwijających się aż 52 były w znacznym lub umiarkowanym stopniu zdolaryzowane (por. tabela 1)⁵. W większości nieoficjalnie zdolaryzowanych krajów najbardziej preferowaną walutą jest dolar amerykański. Dotyczy to zwłaszcza tych państw Ameryki Łacińskiej i regionu Karaibów, dla których Stany Zjednoczone są głównym partnerem handlowym oraz największym inwestorem zagranicznym.

W znacznym stopniu zdolaryzowana jest również Rosja – oszacowano, że Rosjanie dysponują około 40 mld dolarów amerykańskich⁶. Na Bałkanach jeszcze do niedawna preferowaną walutą była marka niemiecka. Jednakże na początku 2002 roku waluty narodowe 12 krajów Unii Europejskiej zastąpiło euro, które stało się tym samym silnym konkurentem dla dolara amerykańskiego w krajach byłej Jugosławii, byłego Związku Radzieckiego, Afryki i Bliskiego Wschodu.

Z danych zamieszczonych w tabeli 1 wynika, że dolar amerykański i euro są jedynymi walutami mającymi obecnie znaczenie światowe. Wykorzystanie innych walut poza krajem ich pochodzenia jest natomiast nieznaczne. Zwłaszcza jena – mimo istotnej roli gospodarki japońskiej – wykorzystuje się w stopniu niewielkim.

W niektórych państwach funkcjonuje system, który można nazwać dolaryzacją półoficjalną (lub oficjalnym systemem dwu- lub wielowalutowym). W ramach tego systemu waluta obca ma status prawnego środka płatniczego i może stanowić znaczący składnik depozytów bankowych, ale odgrywa rolę drugorzędną w stosunku do waluty krajowej przy wypłacie wynagrodzeń, płatności podatków i bieżących wydatkach. W odróżnieniu od krajów zdolaryzowanych oficjalnie państwa zdolaryzowane półoficjalnie posiadają własne banki centralne lub inne władze monetarne, które odpowiadają za niezależną politykę pieniężną. Kraje zdolaryzowane półoficjalnie wymieniono w tabeli 2.

Tabela 2. Kraje zdolaryzowane półoficjalnie (stan na luty 2007 roku)

| Kraje zdolaryzowane półoficjalnie (waluta: dolar amerykański) | Kraje zdolaryzowane półoficjalnie (inne waluty) |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Gwatemala (także inne waluty) | <ul style="list-style-type: none"> • Bhutan (rupia indyjska), • Guernsey, Jersey, Wyspa Man (funt szterling), • Lesotho, Namibia (rand południowoafrykański) |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: The World Factbook 2007, www.cia.gov

Dolaryzacja oficjalna (nazywana także dolaryzacją pełną) występuje wówczas, gdy waluta obca ma wyłączny lub dominujący status pełnoprawnego środka płatniczego. Jest ona wykorzystywana nie tylko we wszelkiego rodzaju transakcjach pomiędzy osobami fizycznymi i prawnymi, lecz także w transakcjach dokonywanych przez rząd. Walucie krajowej (jeśli takowa istnieje) przypisuje się rolę znikomą – emituje się ją jedynie

w formie bilonu o niskich nominałach (np. Ekwador emituje własne monety będące odpowiednikami monet amerykańskich).

Państwa zdolaryzowane oficjalnie różnią się w zależności od ilości walut obcych uznanych za pełnoprawny środek płatniczy oraz związku między walutą krajową (jeśli istnieje) a walutą obcą. Dolaryzacja oficjalna nie musi bowiem oznaczać, że status pełnoprawnego środka płatniczego ma tylko jedna lub dwie waluty obce, chociaż obecnie większość państw zdolaryzowanych oficjalnie status taki przyznaje jednej walucie obcej⁷.

Waluty obce były wykorzystywane w wielu krajach w różnych okresach ich historii, np. w Stanach Zjednoczonych zagraniczne monety były prawnym środkiem płatniczym do 1857 roku⁸. Obecnie z dolara amerykańskiego lub innych walut obcych jako oficjalnych walut krajowych korzysta 14 niepodległych państw. Wykorzystują one waluty swoich dużych sąsiadów, wcześniejszych metropolii (w przypadku wysp Oceanu Spokojnego) lub waluty światowych potęg gospodarczych.

Funkcjonowanie dolaryzacji oficjalnej

W kraju zdolaryzowanym oficjalnie podaż pieniądza funkcjonuje podobnie jak w obrębie różnych regionów kraju emitującego walutę. Przykładowo Ekwador posiada takie same powiązania z Nowym Jorkiem jak Hawaje czy Portoryko. Państwo takie staje się zatem częścią zjednoczonej strefy walutowej wraz z krajem, którego walutę wykorzystuje (z krajem emitentem). Wiąże się to jednak nierozłącznie z rezygnacją z niezależnej polityki monetarnej i z „importowaniem” polityki monetarnej kraju emitenta.

W ramach zjednoczonej strefy walutowej utrzymywanie cen dóbr na zbliżonym poziomie odbywa się za pomocą arbitrażu cenowego⁹. Jeśli więc np. w Stanach Zjednoczonych komputer kosztuje 500 dolarów, w Ekwadorze nie może kosztować więcej niż 500 dolarów plus należne podatki i koszty transportu; w przeciwnym bowiem razie opłacalny stałby się transport komputerów ze Stanów Zjednoczonych do Ekwadoru, aż do momentu wyrównania różnic cenowych.

Ta sama zasada odnosi się także do handlu komputerami np. z Meksykiem, z tym że Meksyk posiada własną walutę. Sprawia to, że dodatkowo pojawia się ryzyko kursu walutowego. Ponieważ zaś arbitraż pozwala utrzymywać ceny na podobnym poziomie, inflacja także ma tendencję do wyrównywania się w każdym miejscu strefy. Inflacja niekoniecznie musi być wszędzie identyczna – w szybko rozwijających się regionach ceny np. nieruchomości i siły roboczej mogą wzrastać ponad wartość średnią i odzwierciedlać tym samym wzrost wartości dóbr w ramach szybszego wzrostu gospodarczego. Nie ma w tym wszakże nic nadzwyczajnego, gdyż ten sam proces zachodzi w odmiennie rozwijających się regionach poszczególnych krajów.

W zjednoczonej strefie walutowej zbliżone pozostają także stopy procentowe. Jeśli bowiem trzydziestoletni kredyt hipoteczny w Stanach Zjednoczonych jest oprocentowany na 8% w skali roku, oprocentowanie identycznego kredytu w Ekwadorze nie może być o wiele wyższe. W przeciwnym razie opłacalne stałoby się udzielanie kredytów w Ekwadorze, aż do momentu wyrównania różnic w oprocentowaniu. Nadal mogą się jednak utrzymywać pewne różnice z powodu ryzyka kraju (szczególną rolę odgrywają tutaj czynniki polityczne, wpływające na bezpieczeństwo praw własności).

W kraju zdolaryzowanym oficjalnie podaż pieniądza jest automatycznie determinowana przez wyniki bilansu płatniczego. Rachunek obrotów bieżących nie określa jednakże sztywno podaży pieniądza, ponieważ dochody i wydatki są dokonywane także poprzez rachunek obrotów kapitałowych. Wynika stąd, że zdolaryzowany kraj niekoniecznie musi mieć nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących, aby akumulować walutę obcą. Napływ inwestycji zagranicznych może z naddatkiem zrównoważyć ów deficyt¹⁰.

Kraj zdolaryzowany oficjalnie nie może ponadto reagować na szoki makroekonomiczne (np. wzrost cen ropy naftowej) poprzez zmianę własnego kursu walutowego. Pozostają mu inne metody dostosowawcze: napływ lub odpływ kapitału w celu zrównoważenia szoku, zmiany w budżecie państwa oraz zmiany cen i (rzadziej) wynagrodzeń.

Wprowadzanie dolaryzacji oficjalnej

Przekształcenie systemu z bankiem centralnym w system oficjalnie zdolaryzowany wymaga rozważenia kilku istotnych kwestii (przekształcenie systemu izby walutowej jest mniej skomplikowane, gdyż w znacznym stopniu jest on zbliżony do dolaryzacji). Szczególną uwagę należy zwrócić na:

- odpowiedni poziom rezerw dewizowych i sposób ewentualnego ich pozyskania, stan systemu bankowego, jakość finansów państwa oraz stopień elastyczności płac,
- problem wyboru waluty – państwo może przyznać status prawnego środka płatniczego więcej niż jednej walucie, jednak w większości przypadków zwykle wykorzystuje się jedną walutę; może to być waluta szeroko wykorzystywana wcześniej w obiegu nieoficjalnym, waluta najczęściej wykorzystywana przez bank centralny w operacjach na rynku walutowym czy też – w krajach z systemem izby walutowej – waluta spełniająca początkowo funkcję nominalnej kotwicy kursu walutowego,
- dolaryzację jednostronną (bez oficjalnego porozumienia, a nawet bez nieformalnej aprobaty ze strony kraju emitenta) i dolaryzację dwustronną (z mniej lub bardziej formalną umową),
- kwestię emisji bilonu – niektóre państwa pozostawiają sobie możliwość emitowania monet, które stanowią niewielką część całkowitej podaży pieniądza, a zatem nie są w stanie podważyć wiarygodności systemu zdolaryzowanego; własna emisja bilonu

- ogranicza ponadto koszty jego transportu z kraju emitującego oraz może być ważnym elementem tożsamości narodowej,
- wysokość kursu walutowego – ustalenie wysokości kursu wymiany zdeterminuje poziom koniecznych rezerw walutowych banku centralnego: im więcej jednostek waluty krajowej przypada na walutę obcą, tym niższy poziom rezerw będzie konieczny do przeprowadzenia dolaryzacji; kurs wymiany nie powinien być ani znacząco nadwartościowy, ani znacząco podwartościowy w stosunku do rynkowego kursu równowagi: kurs nadwartościowy wpłynie na nieopłacalność eksportu, zaś podwartościowy na nieopłacalność importu – oba przypadki niekorzystnie odbiją się na wroście gospodarczym,
 - tempo przeprowadzania dolaryzacji – obecnie dolaryzacja może zostać przeprowadzona bardzo szybko i sprawnie, co jest technicznie wykonalne po odpowiednim przygotowaniu całej operacji; dotychczas niektóre kraje wprowadzały nowe waluty do obiegu niemalże z dnia na dzień; poza tym dłuższy okres wprowadzania dolaryzacji i związana z nim niepewność co do przyszłej sytuacji mogą zostać źle odebrane przez inwestorów na rynkach finansowych.

Potencjalne korzyści i koszty dolaryzacji

Główne korzyści, jakie się przypisuje dolaryzacji oficjalnej, to: wyeliminowanie ryzyka nagłej, ostrej deprecjacji kursu walutowego, niższa premia za ryzyko na międzynarodowym rynku kredytowym, wzrost zaufania zagranicznych inwestorów, niższe krajowe stopy procentowe, wzrost stabilności pieniężnej przejawiający się w niższej inflacji, zmniejszenie kosztów transakcyjnych i wreszcie stymulująca rola w zakresie reform strukturalnych.

Natychmiastową zaletą wprowadzenia dolaryzacji i związanego z nią wyeliminowania ryzyka deprecjacji jest obniżenie premii za ryzyko na zagranicznym rynku kredytowym oraz co za tym idzie – uzyskanie niższej oprocentowanych środków przez rząd i prywatnych inwestorów. Korzyścią jest także szybka i zasadnicza redukcja krajowych stóp procentowych. Premia za ryzyko determinująca poziom stóp składa się bowiem z dwóch składników – ryzyka kursowego i ryzyka kredytowego. Dolaryzacja redukuje ryzyko kursowe prawie do zera i stąd, *ceteris paribus*, ogólna premia za ryzyko uwzględniona w krajowych stopach procentowych ulega znacznemu zmniejszeniu. Niższy poziom oprocentowania zagranicznego i krajowego oraz wzrost stabilności przepływów kapitałowych sprzyjają obsłudze długu publicznego, inwestycjom i wzrostowi gospodarczemu.

Dolaryzację można potraktować także jako strategię antyinflacyjną pokrewną sztywnemu kursowi walutowemu. Dzięki wycofaniu waluty narodowej z obiegu rząd traci możliwość monetyzacji deficytu, istotnemu zmniejszeniu ulega więc tempo przyrostu

ponaży pieniądza, które prowadzi do niższej inflacji. Większa stabilność cen poprawia z kolei warunki prowadzenia działalności gospodarczej.

Dolaryzacja oficjalna eliminuje również koszty transakcyjne w odniesieniu do krajów wchodzących w skład strefy walutowej (zbędne staje się m.in. zabezpieczanie przed ryzykiem kursowym). W przypadku przyjęcia jako waluty obcej pieniądza światowego (np. dolara amerykańskiego) redukcji mogą ulec także koszty wymiany z innymi walutami¹¹.

Poprzez narzucenie gospodarce pewnej dyscypliny dolaryzacja może odegrać rolę stymulującą, prowadzić do rozważliwej polityki fiskalnej, większej przejrzystości form finansowania deficytów budżetowych czy nawet do reform strukturalnych. Są to jednak tylko skutki potencjalne. Poza bowiem wszystkimi powyższymi korzyściami nie można zapominać o kosztach związanych z dolaryzacją. Mogą one sprawić, że posunięcie to stanie się co najmniej dyskusyjne. Należy do nich zaliczyć m.in.:

- utratę autonomii polityki monetarnej i kursowej,
- utratę dochodów z renty emisyjnej¹²,
- utratę funkcji pożyczkodawcy ostatecznej instancji przez narodowy bank centralny,
- konieczność poniesienia jednorazowego kosztu konwersji cen, zmiany programów komputerowych, dostosowania wszelkiego rodzaju automatów itp.

Dolaryzacja w Ekwadorze

Geneza. Początki gospodarczych problemów Ekwadoru sięgają lat siedemdziesiątych XX wieku. Odkryte wówczas bogate złoża ropy naftowej stały się dla budżetu kraju ważnym źródłem dochodów eksportowych (obecnie eksport ropy stanowi około 40% wpływów dewizowych). Szybki rozwój przemysłu wydobywczego wiązał się jednak z koniecznością zwiększenia zadłużenia zagranicznego. Poza tym wpływy z eksportu ropy naftowej, zamiast służyć tworzeniu trwałych podstaw rozwoju, były przeznaczane na dotowanie bieżącej konsumpcji.

W pewnym sensie sytuacja uległa zatem poprawie (wzrost dochodów), ale wzrost długu zewnętrznego w połączeniu z przewagą produktów ropopochodnych i rolnych w eksporcie sprawiała, że wahania cen surowców na rynkach światowych w sposób istotny oddziaływały na gospodarkę Ekwadoru. Wzrost kosztów obsługi zadłużenia w latach osiemdziesiątych (w 1975 roku za jednego dolara płacono 25 sucre, a w 1990 roku – już 768 sucre) przyczynił się do zapaści i ekonomicznego uzależnienia od Stanów Zjednoczonych.

Punktem kulminacyjnym stał się nieurodzaj wywołany przez anomalię pogodową El Nino, spadek cen na rynku ropy w latach 1997–1998 oraz kryzys azjatycki, który podważył zaufanie inwestorów wobec rynków wschodzących. W rezultacie gospodarka ekwadorska stanęła w obliczu poważnej recesji. Brak stabilności gospodarczej doprowadził do hiperinflacji, blisko 70-procentowej deprecjacji sucre oraz ponad 6-procen-

towego spadku PKB w 1999 roku. Załamaniu uległ sektor bankowy, co przyczyniło się do zawieszenia obsługi długu zagranicznego.

W celu przezwyciężenia kryzysu rząd podjął decyzję o dolaryzacji gospodarki, która miała dać inwestorom czytelny sygnał, że podjęto radykalny krok w kierunku zdyscyplinowania polityki pieniężnej, oraz zapewnić automatyczny dostęp do zewnętrznych źródeł uzupełniania rezerw dewizowych. W marcu 2000 roku Kongres Narodowy zatwierdził ustawę o transformacji gospodarczej, która dolarowi amerykańskiemu oficjalnie przyznawała status prawnego środka płatniczego w Ekwadorze¹³. Wkrótce potem rozpoczęto wymianę ekwadorskich sucre na dolary w relacji 25 000 : 1. Do września 2000 roku operacja została niemal zakończona (por. tabela 3). W ten sposób Ekwador stał się drugim po Panamie niepodległym krajem w Ameryce Łacińskiej wykorzystującym dolara amerykańskiego jako walutę oficjalną.

Tabela 3. Chronologia dolaryzacji gospodarki Ekwadoru

| Data | Wydarzenie |
|-----------------------------|---|
| 2 marca 1999 r. | <ul style="list-style-type: none"> • dewaluacja waluty Ekwadoru w wyniku kryzysu azjatyckiego i brazylijskiego, • zamknięcie ośmiu banków w Ekwadorze |
| 11 marca 1999 r. | <ul style="list-style-type: none"> • zamrożenie przez rząd depozytów bankowych |
| kwiecień–grudzień 1999 roku | <ul style="list-style-type: none"> • recesja gospodarcza w Ekwadorze, • obniżenie się wartości sucre o 67% |
| 1–7 stycznia 2000 r. | <ul style="list-style-type: none"> • dalsze obniżenie się wartości sucre o 17% |
| 9 stycznia 2000 r. | <ul style="list-style-type: none"> • ogłoszenie przez prezydenta J. Mahuada planu dolaryzacji |
| 21 stycznia 2000 r. | <ul style="list-style-type: none"> • zmuszenie J. Mahuada przez Indian do rezygnacji z prezydentury w związku z narastającymi problemami gospodarczymi |
| 22 stycznia 2000 r. | <ul style="list-style-type: none"> • objęcie urzędu przez wiceprezydenta G. Noboę, który zobowiązał się do kontynuowania procesu dolaryzacji |
| 14 lutego 2000 r. | <ul style="list-style-type: none"> • przekazanie przez G. Noboę dolaryzacyjnej ustawy o transformacji gospodarczej do Kongresu Narodowego |
| 25 lutego 2000 r. | <ul style="list-style-type: none"> • zaproponowanie przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy poprawek do ustawy |
| 28 lutego 2000 r. | <ul style="list-style-type: none"> • przegłosowanie 80 z 85 artykułów ustawy (głosowanie pozostałych przełożono na 29 lutego z powodu braku kworum) |
| 29 lutego 2000 r. | <ul style="list-style-type: none"> • ostateczne zatwierdzenie ustawy o transformacji gospodarczej przez Kongres Narodowy (zawierała w sumie 85 artykułów i 31 klauzul) |
| 9 marca 2000 r. | <ul style="list-style-type: none"> • podpisanie i wejście ustawy w życie |
| 20 marca 2000 r. | <ul style="list-style-type: none"> • rozpoczęcie wymiany ekwadorskich sucre na dolary amerykańskie w stosunku 1 dolar = 25 000 sucre |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: www.ecuadornumismatics.com/numisphily/dollarization/dollarization.html

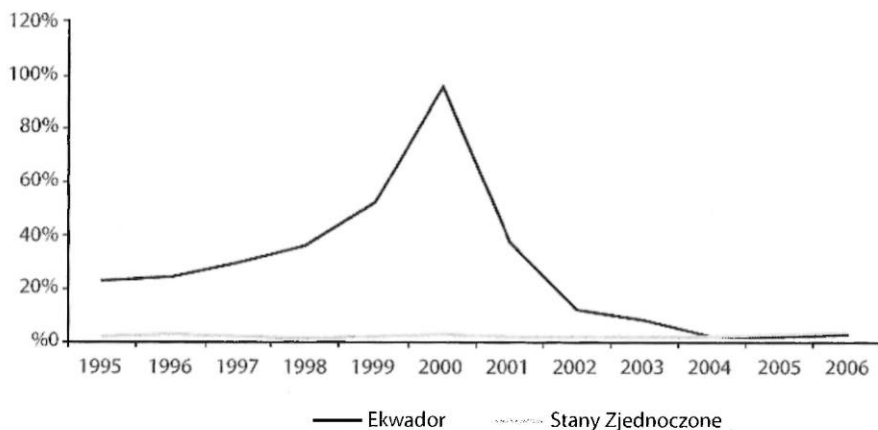
Funkcjonowanie dolaryzacji. Pod względem systemu monetarnego Ekwador należy traktować jako kolejny stan USA, przy czym amerykański System Rezerwy Federalnej nie ingeruje w politykę pieniężną (dzięki zmianom wewnętrznie określonej podaży pieniądza podlega ona zazwyczaj samoczynnej regulacji) czy suwerenność tego kraju. Decyzje podejmowane przez FED dotyczące zmiany globalnej ilości pieniądza gotówkowego w obiegu oraz wysokości stóp procentowych, oddziałują na krajowy system w takim samym stopniu, w jakim wpływają na gospodarki wszystkich innych krajów, poprzez ich wpływ na międzynarodowy poziom stóp procentowych i inflacji.

W ramach ekwadorskiego systemu zdolaryzowanego ilość pieniądza gotówkowego w obiegu jest zdeterminowana popytem (endogenicznie), nie zaś podażą banku centralnego. W ten sposób wyeliminowano możliwość drukowania pieniądza bez pokrycia, co oznacza, że wydatki publiczne są efektywnie ograniczone przez dostępne źródła finansowania (zmiany wewnętrznego i zewnętrznego długu oraz podatków). W przypadku gdy rząd pożycza środki za granicą, w systemie bankowym występuje nadwyżka podaży dolarów. W tej sytuacji banki dostosowują pozycje zobowiązań zagranicznych w swoich bilansach i redukują liczbę zewnętrznych źródeł finansowania o tę wielkość, która przekracza ich potrzeby. Zmiany wysokości długu zewnętrznego są zatem kompensowane przez przeciwstawny ruch w poziomie zagranicznych zobowiązań w systemie bankowym. W konsekwencji w porównaniu z sytuacją bez wzrostu wydatków rządowych napływ środków finansowych netto z zewnątrz pozostaje niezmienny. Zmienia się wyłącznie struktura napływającego kapitału.

Efekty dolaryzacji gospodarki. Ocena wpływu dolaryzacji na osiągnięcia gospodarcze Ekwadoru jest zadaniem złożonym. Bardzo trudno bowiem stwierdzić, jaką rolę w tym procesie odegrała dolaryzacja, a jaką inne czynniki, np. korzystna koniunktura światowa, wzrost wydobycia ekwadorskiej ropy naftowej czy też koniec kryzysu z lat 1998–1999. Z tego względu wyniki ekonomiczne Ekwadoru po wprowadzeniu dolaryzacji zostały porównane zarówno z danymi sprzed recesji, jak i z osiągnięciami gospodarczymi innych krajów Ameryki Łacińskiej, przy czym starano się zminimalizować wpływ czynników niezwiązanych bezpośrednio z dolaryzacją.

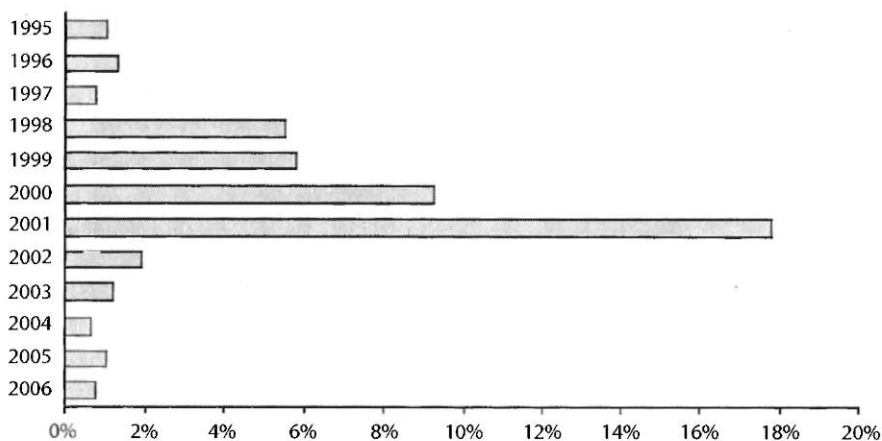
Wprowadzenie dolaryzacji przyczyniło się do stabilizacji gospodarki Ekwadoru (por. rys. 2, 3, 11 i 13). W przypadku inflacji nastąpiła oczekiwana konwergencja do poziomu światowego (zjawisku temu towarzyszył jednocześnie spadek zmienności inflacji), co w połączeniu ze sztywnym nominalnym kursem walutowym skutkowało znacznie mniejszą zmiennością zarówno stóp procentowych, jak i realnego kursu walutowego¹⁴. Dodatkowo wydaje się, że stopy procentowe oraz kurs walutowy stały się mniej wrażliwe na krajową sytuację polityczną i nie podlegają już tak dużym wahaniom jak w przeszłości. Czynniki te pozytywnie oddziałują na całą gospodarkę, zwłaszcza na inwestycje i efektywność wykorzystania czynników produkcji.

Wzrost gospodarczy w Ekwadorze był napędzany głównie przez sektor naftowy. W latach 2000–2005 PKB kształtował się na średnim poziomie 4% rocznie (por. rys. 4),



Rys. 2. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w Ekwadorze i Stanach Zjednoczonych w latach 1995–2006

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: IMF International Financial Statistics, <http://ifs.apdi.net/imf>



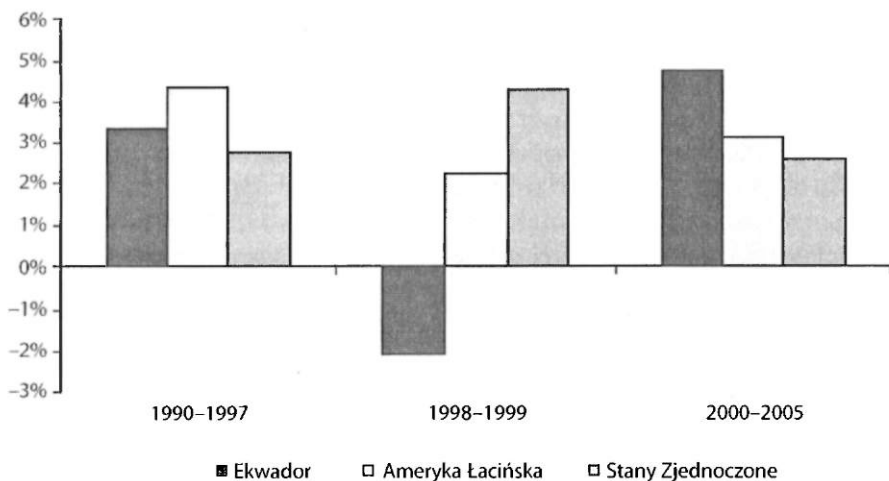
Rys. 3. Zmienność wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (mierzona odchyleniem standardowym) w Ekwadorze w latach 1995–2006

Źródło: Jak do rys. 2.

sektor naftowy wzrastał średnio o 8% rocznie, natomiast pozostałe sektory rosły w tempie nieprzekraczającym 3,5%. Tak dobre wyniki Ekwador zawdzięcza wzrastającej wydajności pracy i inwestycjom. W odróżnieniu od całej dekady lat dziewięćdziesiątych XX wieku, kiedy to wydajność pracy ulegała zmniejszeniu, w latach 2000–2005 jej wkład w całkowity wzrost gospodarczy stanowił około 20%. Z kolei bezpośrednio inwestycje zagraniczne po

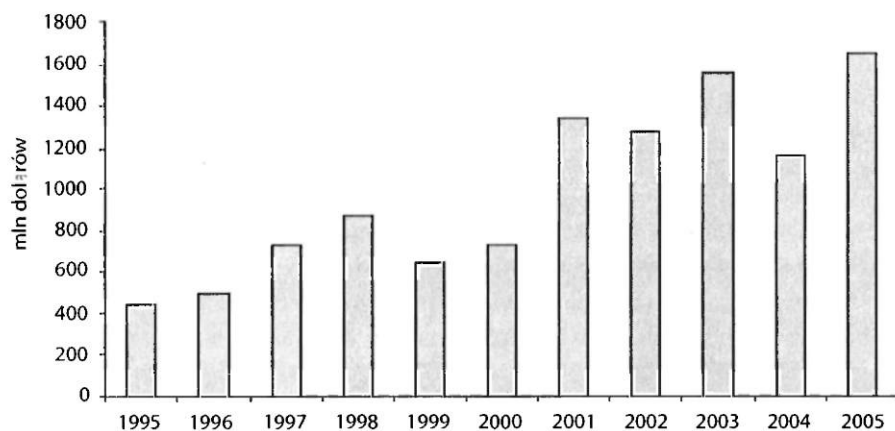
2000 roku znacząco przewyższyły poziom z lat dziewięćdziesiątych (por. rys. 5), nadal jednak utrzymują się na jednym z najniższych poziomów w Ameryce Łacińskiej.

Jak stwierdzono uprzednio, potrzeba utrzymywania zdrowych finansów publicznych i brak możliwości drukowania pustego pieniądza wymuszają na gospodarce dolarzyzo-



Rys. 4. Wartość PKB w Ekwadorze, Ameryce Łacińskiej i Stanach Zjednoczonych w latach 1990-2005

Źródło: Jak do rys. 2.

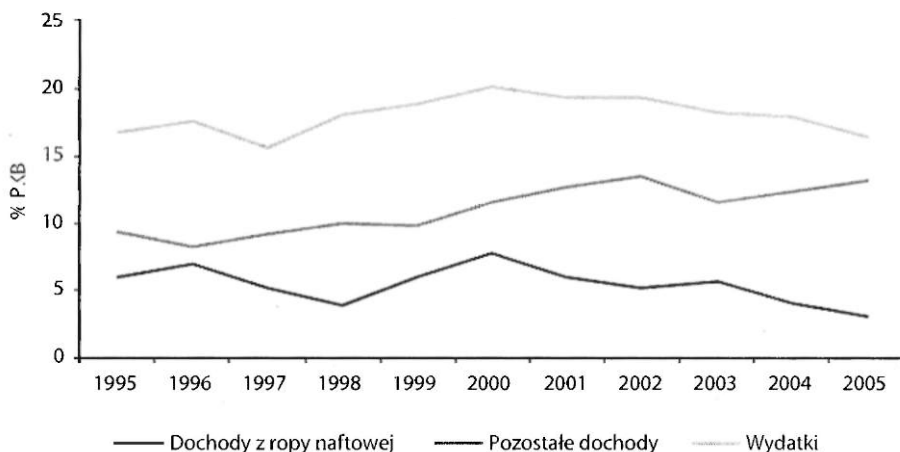


Rys. 5. Wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Ekwadorze w latach 1995-2005

Źródło: Jak do rys. 2.

wanej oficjalnie większą dyscyplinę fiskalną. Sytuacja taka miała miejsce w Ekwadorze. Wydaje się jednak, że było to w dużej mierze uwarunkowane czynnikami niezwiązanymi ze zmianą systemu kursu walutowego. Poprawa sytuacji finansów publicznych wynikała głównie ze zwiększonych dochodów podatkowych (przed wprowadzeniem dolaryzacji wzmocniono administrację podatkową).

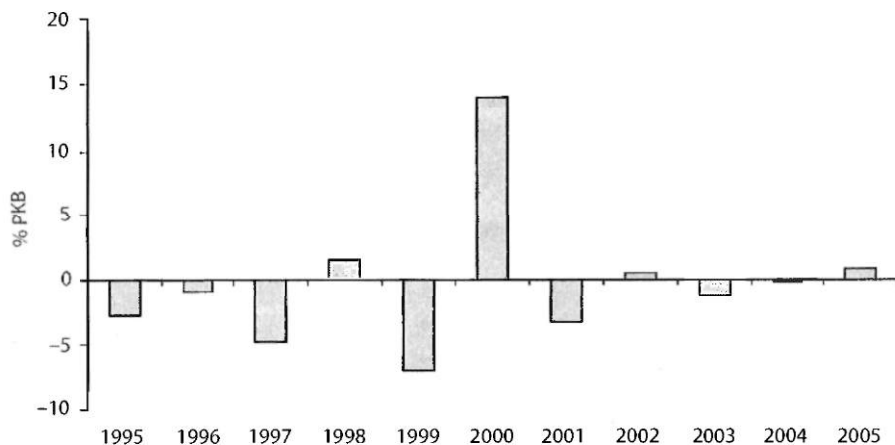
Podczas gdy w latach 2000–2005 dochody z ropy naftowej zmniejszyły się o 4,7 pkt proc. w związku ze spadkiem wydobycia w przedsiębiorstwie państwowym Petroecuador, dochody podatkowe w tym samym okresie wzrosły o 1,6 pkt proc. (por. rys. 6). Zmiana systemu kursowego przyczyniła się ponadto do zmniejszenia wydatków, gdyż rząd stanął przed problemem ograniczonego dostępu do prywatnych źródeł finansowania¹⁵. Sytuacja taka sprawia, że deficyt budżetowy utrzymuje się na niskim poziomie (por. rys. 7) i kształtuje się poniżej deficytów w innych krajach eksportujących ropę naftową w regionie.



Rys. 6. Dochody i wydatki budżetowe w Ekwadorze w latach 1995–2005

Źródło: Jak do rys. 2.

W kraju zdolaryzowanym, który zrezygnował z własnej polityki pieniężnej i kursowej, szczególnego znaczenia nabiera odpowiednio prowadzona polityka fiskalna. Od momentu wprowadzenia dolaryzacji Ekwador poczynił pewne postępy w tej dziedzinie, jednak najważniejsze reformy wciąż nie doszły do skutku. W 2002 roku ustanowiono limity na wydatki publiczne, a także powołano pozabudżetowy fundusz naftowy, który miał gromadzić dochody z ropy naftowej z przeznaczeniem na wykup długu i ustabilizowanie dochodów budżetowych. Mimo tego, że reforma zmierzała w kierunku zwiększenia dyscypliny finansów publicznych, okazała się niewystarczająca i nie zapobiegła wzrostowi wydatków rządowych w latach 2004–2005. W rzeczywistości była ona przestrzegana tylko w roku 2003. W 2005 roku za sprawą



Rys. 7. Deficyt budżetowy w Ekwadorze w latach 1995–2005

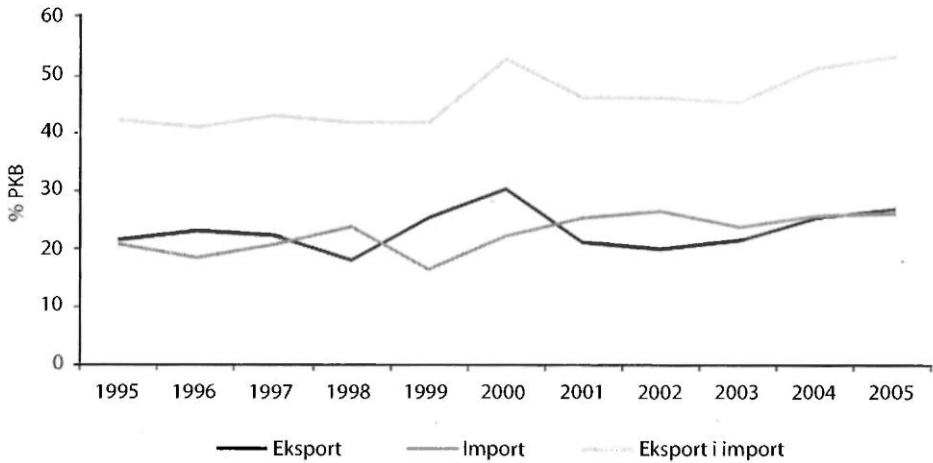
Źródło: Jak do rys. 2.

nowych uregulowań prawnych zniesiono ograniczenia dotyczące wysokości wydatków oraz zlikwidowano fundusz naftowy przez włączenie jego środków do budżetu państwa.

Jedną z teoretycznych korzyści wynikających z dolaryzacji są niższe koszty transakcyjne, które powinny stymulować wymianę handlową. W przypadku Ekwadoru istniała jednakże obawa, że długi okres potrzebny na osiągnięcie światowego poziomu inflacji wpłynie na zmniejszenie konkurencyjności cenowej ekwadorskich towarów. Po przyjęciu dolara jako waluty krajowej całkowity eksport w Ekwadorze rzeczywiście zmalał, było to jednak związane raczej z czynnikami zewnętrznymi. W tym samym czasie znacząco wzrósł import, który był napędzany przez wzrastający popyt krajowy, poprawę sytuacji na rynku kredytowym i korzystną relację cen (por. rys. 8).

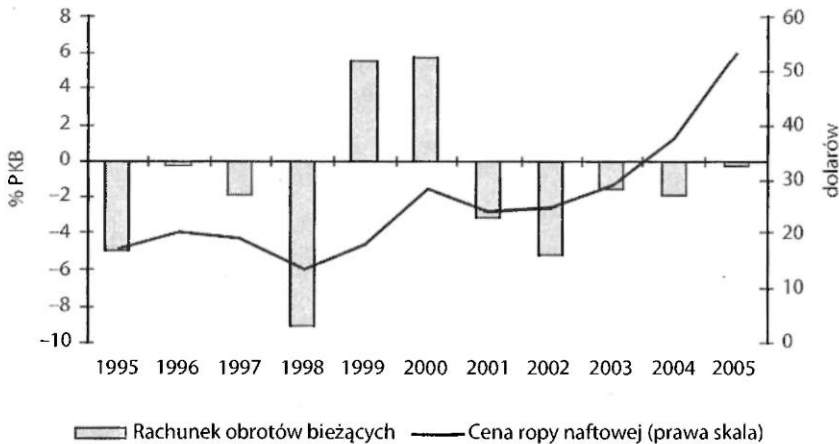
Sytuacja na rachunku obrotów bieżących Ekwadoru uległa poprawie, co było głównie zasługą wzrostu cen i zwiększonego wydobycia ropy naftowej oraz niższych płatności odsetkowych (por. rys. 9). W latach 2000–2005 deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł 1% PKB (w latach 1990–1997 kształtował się na poziomie 3,6% PKB). Z jednej strony w wyniku pogorszenia relacji *terms of trade* oraz dotknięcia Ekwadoru przez anomalię pogodową El Niño spadł eksport produktów rolnych, tj. bananów, kakao, kawy czy krewetek. Z drugiej strony zanotowano duży wzrost sprzedaży zagranicznej w odniesieniu do kwiatów, żywności przetworzonej i materiałów metalowych. Niewątpliwie dobre wyniki handlu zagranicznego po wprowadzeniu dolaryzacji są zasługą zwiększonej stabilności gospodarczej, która ułatwiła planowanie i podejmowanie decyzji w warunkach realnej aprecjacji kursu walutowego (por. rys. 10).

W następstwie wprowadzonych reform system bankowy w Ekwadorze uległ konsolidacji. Liczba banków komercyjnych zmniejszyła się z 39 w 1998 roku do 25 w roku 2005,



Rys. 8. Ekspert i import Ekwadoru w latach 1995–2005

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: www.iadb.org

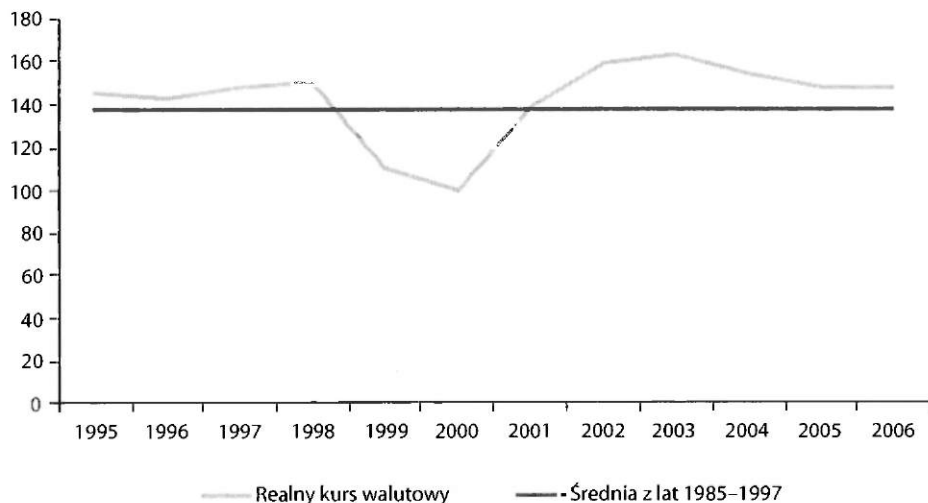


Rys. 9. Rachunek obrotów bieżących Ekwadoru a cena ropy naftowej w latach 1995–2005

Źródło: Jak do rys. 2.

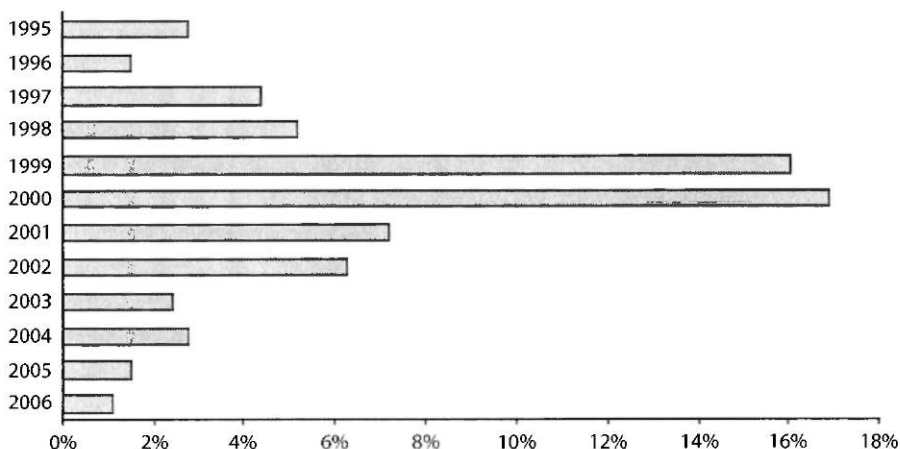
przy czym liczba banków zagranicznych spadła z 4 do 2. Aktualnie cztery największe banki dysponują około 60% całości aktywów bankowych¹⁶.

Po zmianie systemu kursowego w Ekwadorze spadła liczba niespłaconych kredytów, zwiększył się poziom bankowych kapitałów własnych, a także wzrosła płynność, która wynika z konieczności utrzymywania przez banki wyższego poziomu aktywów płynnych



Rys. 10. Realny efektywny kurs sucre w latach 1995–2006 deflowany wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych (2000 = 100)

Źródło: jak do rys. 2.



Rys. 11. Zmienność realnego kursu walutowego (mierzona odchyleniem standardowym) w Ekwadorze w latach 1995–2006

Źródło: jak do rys. 2.

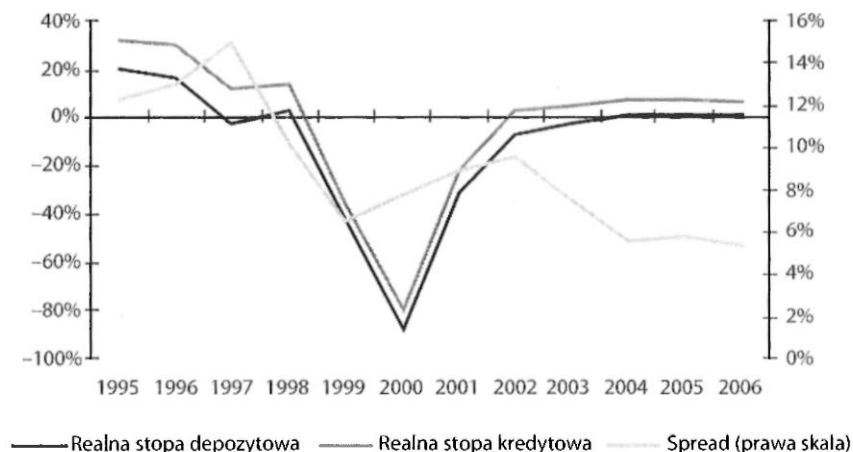
(efekt zlikwidowania instytucji pożyczkodawcy ostatniej instancji). W systemie brakuje jednak odpowiedniego systemu zabezpieczenia depozytów. Mimo tego, że banki są zobowiązane do wnoszenia odpowiednich składek do funduszu gwarancyjnego, środki te

są wykorzystywane na bieżące potrzeby i nie będą mogły służyć w czasie ewentualnego kryzysu. Wszystko to sprawia, że ekwadorski system bankowy jest podatny zarówno na zmiany poziomu zaufania społecznego, jak i na szoki makroekonomiczne.

Dolaryzacja gospodarki Ekwadoru spowodowała spadek realnych stóp procentowych, jest to jednak zasługą inflacji wyższej, niż oczekiwano – realne stopy procentowe zaczęły wzrastać, w miarę jak inflacja zaczęła spadać (por. rys. 12 i 14). Ponadto efektywne oprocentowanie jest znacząco wyższe, gdyż banki, aby zrekompensować sobie pułapy kredytowe nałożone przez rząd po 2000 roku, podniosły swoje marże i prowizje.

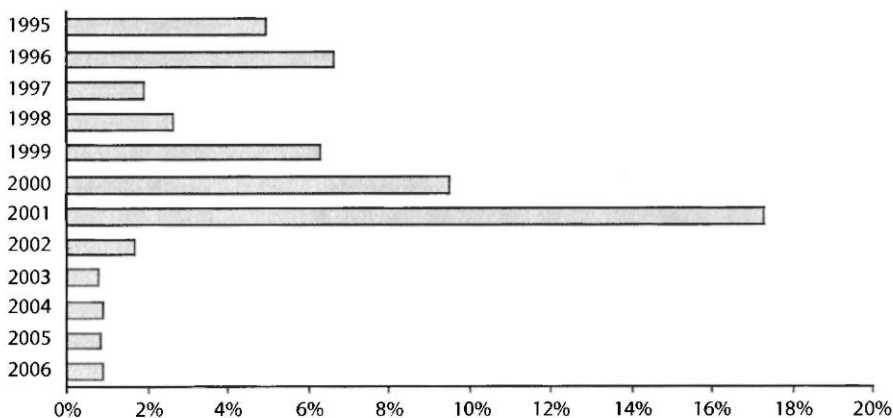
W tym kontekście – mimo że ekwadorskie i amerykańskie stopy procentowe są obecnie bardziej skorelowane – realne stopy procentowe w Ekwadorze nie zbliżyły się do poziomu międzynarodowego i są wyższe niż w innych zdolaryzowanych krajach w regionie (por. rys. 14). Oprócz wymienionych czynników wpływ na to mają takie problemy, jak wysokie ryzyko kredytowe, brak wiarygodnej instytucji pożyczkodawcy ostatniej instancji, brak systemu gwarantowania depozytów, wysokie koszty operacyjne¹⁷.

Stopa bezrobocia osiągnęła w 1999 roku maksimum wynoszące 16,9%, obecnie zaś kształtuje się na poziomie około 10%. Jest ona zatem nieznacznie niższa niż w Panamie, lecz wyższa niż w Salwadorze (por. rys. 15). Wysoki poziom bezrobocia wynika z rosnącej liczby ludności w wieku produkcyjnym, małej elastyczności rynku pracy, a także słabego wzrostu gospodarczego w sektorach niezwiązanych z wydobywaniem i przetwórstwem ropy naftowej. Ponadto w ostatnich latach w Ekwadorze w szybkim tempie, niemającym uzasadnienia we wzroście wydajności, rosły płace minimalne. Było to związane ze złożonym i sztywnym procesem ustalania płac, w którym wszelkie podwyżki są automatycznie



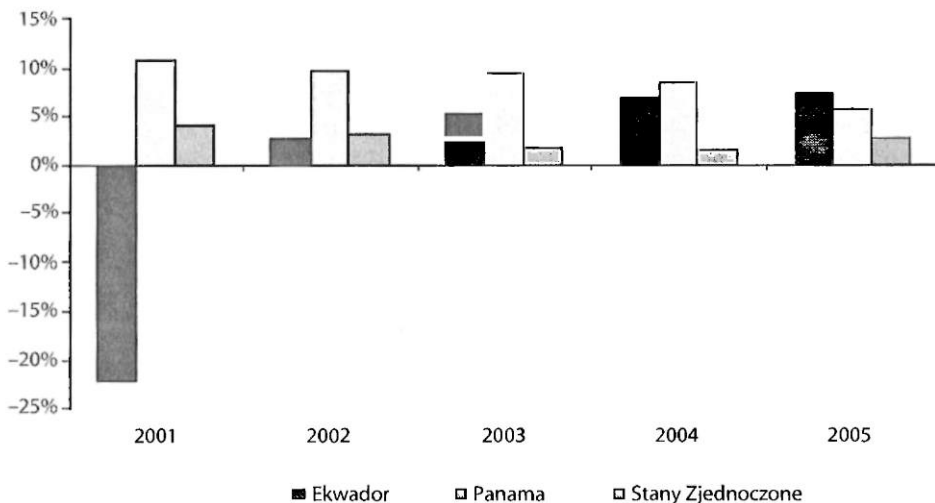
Rys. 12. Realne stopy procentowe w Ekwadorze w latach 1995–2006

Zródło: Jak do rys. 2.



Rys. 13. Zmienność realnej stopy procentowej (mierzona odchyleniem standardowym) w Ekwadorze w latach 1995–2006

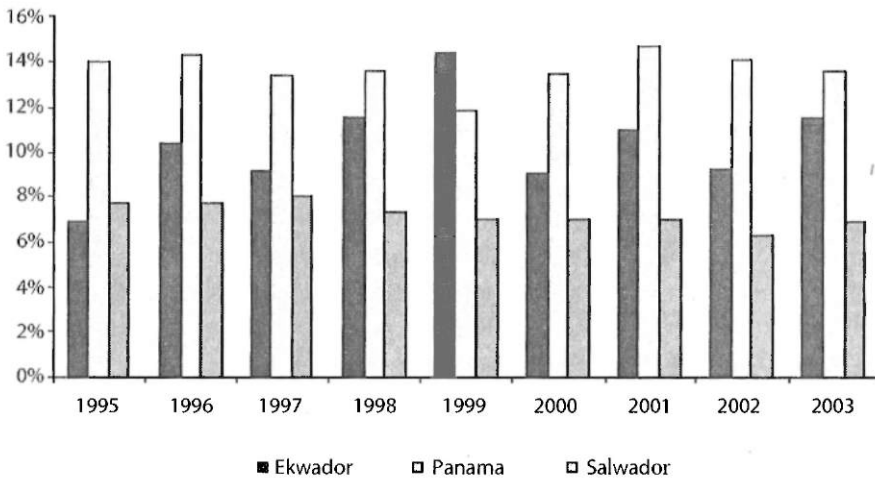
Źródło: Jak do rys. 2.



Rys. 14. Realne stopy procentowe w Ekwadorze, Panamie i Stanach Zjednoczonych w latach 2001–2005

Źródło: Jak do rys. 2.

odzwierciedlane w krajowej strukturze płac i który nie pozostawia wiele miejsca na ich różnicowanie w zależności od produktywności.



Rys. 15. Stoпа bezrobocia w Ekwadorze, Panamie i Salwadorze w latach 1995–2003

Źródło: Jak do rys. 2.

Podsumowanie

Jeszcze 15–20 lat temu idea dolaryzacji byłaby nie do pomyślenia w Ekwadorze. Jednakże fala kryzysów finansowych, jaka przetoczyła się przez świat w latach dziewięćdziesiątych XX wieku, wątpliwe rezultaty liberalizowania gospodarki Ekwadoru oraz problemy narodowego banku centralnego z opanowaniem inflacji całkowicie zmieniły sytuację. Dolaryzację zaczęto traktować jak panaceum, które przyczyni się do rozwiązania wszelkich gospodarczych problemów: obniżenia stóp procentowych, ograniczenia inflacji, wyrównania przepływów kapitałowych i wzrostu wiarygodności kraju wśród inwestorów.

Niewątpliwie dolaryzacja gospodarki Ekwadoru przyniosła ze sobą wzrost stabilności cen, zmniejszenie zmienności realnego kursu walutowego, polepszenie sytuacji finansów publicznych, a także zwiększenie napływu zagranicznego kapitału. Jednocześnie nowy system kursowy odizolował krajowe rynki finansowe od perturbacji politycznych. Dzięki poprawie większości wskaźników makroekonomicznych Ekwador utrzymuje umiarkowany wzrost gospodarczy.

Z drugiej strony jednak dobre wyniki gospodarcze Ekwadoru były wspierane przez sytuację zewnętrzną. Przez długi czas kraj korzystał z wysokich cen ropy naftowej, niskich międzynarodowych stóp procentowych oraz wysokiego wzrostu światowego. Ponadto Ekwador nie doświadczył jeszcze żadnego negatywnego szoku, a zatem nowy system kursowy nie został poważnie przetestowany.

Wydaje się także, że gospodarka tego kraju nie czerpie w pełni korzyści z dolaryzacji. Wylimitowanie ryzyka kursowego nie wywołało takiej redukcji stóp procentowych jak w innych zdolaryzowanych krajach, a zaufanie społeczne do systemu bankowego nadal nie osiągnęło poziomu sprzed kryzysu. Jednocześnie najwyższe w Ameryce Łacińskiej ryzyko kraju zdecydowanie ogranicza możliwości Ekwadoru w zakresie finansowania i przyczynia się do wzrostu ryzyka płynności.

Niepełne sukcesy dolaryzacji wynikają także z braku dalszych reform. Tempo wprowadzania zmian w ostatnich latach znacznie zwolniło (z niektórych reform nawet się wycofano). Niepewność polityczna, niestabilność prawa i niska efektywność zarządzania wpływają na wzrost kosztów prowadzenia działalności gospodarczej w Ekwadorze.

Doświadczenia końca lat dziewięćdziesiątych XX w. pokazały, że Ekwador jest podatny na szoki zewnętrzne, które bardzo negatywnie oddziałują na gospodarkę. Z tego powodu potrzebuje rozwiązań, które będą w stanie ograniczyć wpływ niekorzystnych zjawisk, tym bardziej że w wyniku dolaryzacji liczba dostępnych instrumentów polityki makroekonomicznej została ograniczona. W szczególności powinna zostać przeprowadzona reforma finansów publicznych, która uniezależni budżet od dochodów z ropy naftowej, zmniejszy dotacje i sztywne wydatki oraz poszerzy bazę podatkową.

W odniesieniu do sektora finansowego powinno nastąpić zwiększenie sieci bezpieczeństwa dzięki stworzeniu wiarygodnego systemu zastępującego instytucję pożyczkodawcy ostatniej instancji, utworzeniu adekwatnego systemu gwarantowania depozytów oraz wzmocnieniu nadzoru bankowego. Brak możliwości kontrolowania nominalnego kursu walutowego wpływa także na konieczność reform przyczyniających się do wzrostu wydajności, co pozwoliłoby zwiększyć konkurencyjność międzynarodową Ekwadoru. Wprowadzenie powyższych reform w życie uodporniłoby gospodarkę na szoki, wzmocniłoby efektywność zarządzania oraz pozwoliłoby uzyskać większość z potencjalnych korzyści związanych z dolaryzacją.

Przypisy

¹ K. Schuler, *Basics of Dollarization*, Joint Economic Committee, Washington 1999.

² *Ibidem*.

³ www.federalreserve.gov

⁴ *Ibidem*.

⁵ Znaczący poziom depozytów walutowych nie ogranicza się jedynie do krajów rozwijających się. W 1995 roku stanowiły one ponad 15% całkowitej liczby depozytów Wielkiej Brytanii. Należy jednak zwrócić uwagę na to, że w krajach wysoko rozwiniętych duża liczba depozytów walutowych jest wynikiem zaangażowania tych podmiotów na międzynarodowym rynku finansowym i nie ma nic wspólnego z zabezpieczaniem się ludności, np. przed wysoką inflacją.

⁶ G. Melloan, Another Russian Crisis? Define 'Crisis', Please, "Wall Street Journal" 2.06.1998.

⁷ Jeszcze do niedawna wyjątkiem była Andora, gdzie pełnoprawnym środkiem płatniczym były zarówno frank francuski, jak i peseta hiszpańska. Obecnie zaś korzystanie z wielu walut obcych prawnie dozwolone jest tylko w Gwatemali.

⁸ W owym czasie Amerykanie korzystali w handlu głównie z monet.

⁹ K. Schuler, op.cit.

¹⁰ Ibidem.

¹¹ Duże transakcje w Ekwadorze, np. pomiędzy sucre i jenem japońskim, odbywały się przed wprowadzeniem dolaryzacji dwustopniowo – na rynku sucre–dolar oraz dolar–jen (rynkami te są bowiem na tyle duże, płynne i efektywne, że korzystanie z nich jest faktycznie tańsze od bezpośredniego rynku sucre–jen). Zdolaryzowanie kraju pozwoliło jednak na wyeliminowanie kosztów transakcyjnych rynku sucre–dolar.

¹² Renta emisyjna to realna wartość zasobów, jakie uzyskuje państwo dzięki możliwości emisji pieniądza (koszty „produkcji” pieniądza występującego w postaci symbolicznej są minimalne w porównaniu z wartością, jaką reprezentuje).

¹³ Wcześniej Ekwador był krajem w dużym stopniu zdolaryzowanym nieoficjalnie.

¹⁴ Osiągnięcie poziomu inflacji charakteryzującego kraje wysoko rozwinięte zajęło Ekwadorowi 4,5 roku. Tak długi okres wiąże się z tym, że w chwili dolaryzacji gospodarki kraju inflacja wynosiła blisko 100% i miała tendencję wzrostową. Przyczyniała się w ten sposób do deprecjacji sucre i zwiększonej ekspansji monetarnej. Z drugiej strony konwergencja inflacji w Ekwadorze nastąpiła szybciej niż w innych krajach, które wprowadziły system izby walutowej w latach dziewięćdziesiątych XX wieku (np. Argentyna, Bułgaria, Estonia czy Litwa). Należy jednak wspomnieć o tym, że kraje te wprowadzały nowe systemy kursowe w warunkach znacznie wyższej inflacji (choć często przejawiającej już tendencję spadkową).

¹⁵ Ekwadorski rating kredytowy jest jednym z najniższych w Ameryce Łacińskiej – dług publiczny Ekwadoru został oceniony na CCC+ przez agencję Standard & Poor's, Caa1 przez agencję Moody's Investors Service oraz B przez agencję Fitch Ratings (stan na styczeń 2006 roku).

¹⁶ Aktywa banków komercyjnych stanowią około 70% całości aktywów.

¹⁷ Szacunki dla lat 1990–2002 dokonane przez F. Canovę wskazują, że korelacja ekwadorskich i amerykańskich stóp procentowych w porównaniu z innymi krajami Ameryki Łacińskiej (m.in. Brazylią, Meksykiem, Panamą, Peru) jest niewielka. Wynika to stąd, że w przypadku Ekwadoru na stopy procentowe w dużym stopniu oddziałują czynniki krajowe.

* * *

Dollarization as Alternative Exchange Rate System for Developing Countries. Case of Ecuador

(Summary)

The fall of the Bretton Woods system at the beginning of the 1970s and adoption of the second amendment of the IMF's Articles of Agreement in 1978, allowed developing countries the freedom of choosing the exchange mechanism. They could implement one of the three possibilities: floating, pegged or fixed exchange rate system. In practice, this area has been significantly differentiated. The last decade of the 20th century, which was accompanied by a series of financial and currency crises (which i.a. affected: Mexico, Thailand, South Korea, Indonesia, Malaysia, Russia, Brazil, Argentina), thoroughly verified particular systems. As a result, some countries abandoned their previous methods of exchange rate determination and started looking for alternative solutions. This process was additionally strengthened by the introduction of the common European currency and by the progressive increase in international trade and financial market relations.

The Author of the paper brings forth the issue of dollarization. The particular attention is paid to the impact of a new exchange system on a development of economic situation in Ecuador. In the first part, the Author presents a definition of dollarization, its position on the background of exchange rate systems, classification, principles of functioning, as well as advantages and costs. The second part focuses on the assessment of effectiveness of dollarization in Ecuador. The analysis concerns the adjustment process and main macroeconomic indicators. However, relatively short time that passed since replacement of the national currency by dollar is not sufficient for assessment whether this decision was right, nevertheless, it allows to observe how the exchange rate system serves Ecuadorian economy. In the conclusions the question is answered whether dollarization of economy may be successful without fulfilling preliminary conditions, particularly sound public finance, efficiently functioning banking system and adequate level of foreign exchange reserves.