

dr Ireneusz Pszczółka

Wydział Nauk Ekonomicznych i Prawnych
Uniwersytet Technologiczno-Humanistyczny im. K. Pułaskiego w Radomiu

Waluta przejścia (vehicle currency) jako istotna funkcja waluty międzynarodowej

Streszczenie:

W artykule zaprezentowano problem wykorzystania walut międzynarodowych jako waluty przejścia (vehicle currency) ze szczególnym uwzględnieniem analizy czynników wspierających wzrost znaczenia tych walut w kontekście tej funkcji. Szczególny nacisk położono na analizę udziału najważniejszych walut międzynarodowego systemu monetarnego w transakcjach na rynku walutowym. Dominacja walut emitowanych przez największe gospodarki (Stany Zjednoczone, Unia Gospodarcza i Walutowa w Europie, Japonia) jako walut przejścia wynika bezpośrednio z ich roli jako walut międzynarodowych oraz ich znaczenia w transakcjach na rynkach walutowych. Podstawowe metody badawcze wykorzystane w artykule to studia literatury światowej oraz analiza danych statystycznych. Podstawowymi źródłami danych statystycznych były publikacje BIS i EBC.

Słowa kluczowe: międzynarodowy system monetarny, waluty międzynarodowe, rynek walutowy, dolar amerykański, euro

Wprowadzenie

Każdy pieniądz spełnia trzy funkcje: funkcję środka płatniczego, środka tezauryzacji (przechowywania wartości) i jednostki rozliczeniowej. Funkcja środka płatniczego (środka wymiany) jest tą unikatową, która odróżnia pieniądz od aktywów inwestycyjnych (np. akcji, obligacji). Pieniądz krajowy jako środek płatniczy wykorzystywany jest do zapłaty za dobra i usługi. Będąc jednostką rozrachunkową służy w gospodarce jako miara wartości, natomiast w roli środka tezauryzacji pozwala magazynować siłę nabywczą¹. Cechą współczesnego międzynarodowego systemu monetarnego jest także istnienie walut międzynarodowych, które wykorzystywane są przez rezydentów państw (m.in. osoby fizyczne i podmioty gospodarcze) niebędących jej emitentami i spełniają te same trzy funkcje co pieniądz krajowy, tj.: funkcję środka tezauryzacji, środka płatniczego i jednostki rozliczeniowej. W literaturze przedmiotu można znaleźć różne definicje pieniądza międzynarodowego. Wg M. Chinna i J. Frankela jest to waluta wykorzystywana poza granicami kraju lub obszaru gospodarczego, który ją emituje². P. Kannan uważa, że waluta jest międzynarodowa, jeżeli wykorzystuje się ją w transakcjach międzynarodowych³. Bardziej precyzyjnie ujęcie waluty międzynarodowej podaje

¹ F.S. Mishkin, *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, PWN, Warszawa 2002, s. 86-89.

² M. Chinn, J. Frankel, *Will the euro eventually surpass the dollar as leading international reserve currency*, NBER Working Paper 11510, July 2005.

³ P. Kannan, *On the welfare benefits if an international currency*, IMF Working Paper 0749, March 2007.

E.G. Lim. Wg E.G. Lima jest nią waluta, której używają nierezydenci poza krajem jej emisji w transakcjach z rezydentami kraju-emitenta oraz z rezydentami krajów trzecich⁴.

Zasadniczo rola pieniądza międzynarodowego może być pełniona przez różne waluty krajowe, ale najczęściej waluty dominujące jako środek płatniczy dominują także jako środek tezauryzacji i jednostka rozliczeniowa⁵, a jego funkcje odnoszą się do sektora prywatnego (jako waluta inwestycyjna, transakcyjna i fakturowania), jak i publicznego (waluta rezerwowa, interwencyjna i odniesienia)⁶.

Celem artykułu jest analiza pozycji najważniejszych walut międzynarodowych (dolar amerykański, euro, jen) na rynku walutowym w kontekście ich znaczenia jako walut przejścia. Podstawowe metody badawcze wykorzystane w artykule to studia literatury światowej oraz analiza danych statystycznych. Podstawowymi źródłami danych statystycznych są publikacje Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) oraz Europejskiego Banku Centralnego (ECB).

Międzynarodowy środek płatniczy jako waluta przejścia

Z punktu widzenia problemu poruszanego w artykule, kluczową funkcją pieniądza jest wykorzystanie go jako środka płatniczego. Według P.R. Krugmana i M. Obstfelda jest to najważniejsza funkcja pieniądza. Dla uzmysłowienia sobie tego faktu wystarczy wyobrazić sobie czas, który musiałby być poświęcony na znalezienie partnera w transakcji w przypadku gospodarki naturalnej⁷. W praktyce transakcje międzynarodowe mogą być realizowane w walucie eksportera (PCP – *Producer Currency Pricing*), w walucie importera (LCP – *Local Currency Pricing*) lub w walucie międzynarodowej (VCP – *Vehicle Currency Pricing*)⁸.

Waluta międzynarodowa wykorzystywana jest do transakcji handlowych (eksport i import) i kapitałowych (np. na rynkach walutowych czy rynkach papierów wartościowych), w które nie jest bezpośrednio zaangażowany kraj emitujący tę walutę. Jest to zawsze pieniądź, który odgrywa ważną rolę na rynkach walutowych. Takie waluty określa się mianem *vehicle currency* (waluta przejścia)⁹.

Na rynkach walutowych waluta przejścia jest wykorzystywana jako środek wymiany dwóch walut¹⁰. Jeżeli waluty dwóch państw nie są wymieniane bezpośrednio, to odbywa się to w trakcie dwóch transakcji przy użyciu waluty przejścia. Podstawowym czynnikiem, który determinuje wykorzystanie waluty jako *vehicle currency*, jest szerokość marży oferowanej przez rynek (*bid-ask spread*). Waluta narodowa jest ewentualnie używana jako *vehicle currency*, jeżeli koszt danej transakcji dla uczestników rynku jest niższy niż przy użyciu innej waluty (koszt dwóch operacji wymiany jest niższy niż koszt operacji wymiany bezpośredniej)¹¹. Szczególnie istotną rolę dla wzrostu znaczenia waluty międzynarodowej jako waluty przejścia ma jej znaczenie na rynku walutowym. Związane jest to z tym, że:

- jest to niekontrolowany i jeden z najbardziej konkurencyjnych rynków na świecie; wzrost znaczenia wybranej waluty krajowej jako waluty przejścia jest jedną z najbardziej spontanicznych form jej umiędzynarodowienia;

⁴ E.G. Lim, The euro's challenge to the dollar: different views from economists and evidence from COFER and other data, IMF Working Paper 06153, June 2006.

⁵ G. Galati, P. Wooldridge, The euro as a reserve currency: a challenge to the pre-eminence of the US dollar?, BIS Working Papers No. 218, October 2006, s. 2.

⁶ P.B. Kenen, The role of the dollar as a international currency, Occasional Papers 13, Group of Thirty, New York, 1983, s. 16.

⁷ R.P. Krugman, M. Obstfeld, Międzynarodowe stosunki gospodarcze, PWN, Warszawa 2002, s. 68-69.

⁸ L.S. Goldberg, C. Tille, Micro, macro, and strategic forces in international trade invoicing, Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 405, November 2009, s. 6.

⁹ Na temat teorii walut przejścia (*A theory of vehicle currencies*), zob. P. Hartmann, Currency competition and foreign exchange market – the Dollar, the Yen and the Euro, Cambridge University Press, 1998, s. 40-75.

¹⁰ P. Kowalewski, Euro a Międzynarodowy System Walutowy, Twigger, Warszawa 2001, s. 201.

¹¹ Review of the international role of the Euro, ECB, 2001, s. 12-16.

- najczęściej przynajmniej jedna ze stron transakcji w handlu międzynarodowym operuje na tym rynku jako sprzedający lub jako kupujący waluty obce; warunki panujące na rynku walutowym wpływają na koszty prowadzonych transakcji;
- jest jednym z największych rynków; dzienny obrót na tym rynku przewyższa swoją wartością rynki instrumentów dłużnych, udziałowych, a także światowe PKB¹².

Waluta przejścia to nic innego jak środek płatniczy. Analogicznie do wymiany barterowej, konieczność zaistnienia obustronnej zbieżności potrzeb na zdecentralizowanym rynku walutowym może zostać zaspokojona poprzez przeprowadzenie pośredniej wymiany walut, przy wykorzystaniu powszechnie akceptowanego środka płatniczego¹³. Oznacza to, że na rynkach walutowych waluta przejścia jest wykorzystywana jako środek wymiany dwóch walut.

W praktyce cały obrót na rynku walutowym „przechodzi” przez dealerów, dlatego koszt transakcji mierzony jest jako wspomniany *spread* pomiędzy ceną sprzedaży i ceną kupna danych walut. P. Hartmann uważa, że najważniejsze czynniki, które decydują o wysokości *spreadu*, są następujące: zmienność kursu walutowego, rozmiar rynku oraz koszty przeprowadzenia transakcji na rynku¹⁴.

Już w 1968 roku mechanizm działania wyboru waluty przejścia zaprezentował A. Swoboda¹⁵. Zauważył on, że naturalnym środkiem płatniczym w rozliczeniach międzynarodowych powinna być waluta, która charakteryzuje się wysoką płynnością i niskimi kosztami transakcyjnymi. Na istotne znaczenie kosztu transakcji zwrócił także uwagę R.I. McKinnon¹⁶.

Czynniki wspierające proces wzrostu znaczenia waluty międzynarodowej jako waluty przejścia

Podstawowym czynnikiem, który determinuje wykorzystanie waluty jako waluty przejścia, jest jej wysoka płynność na rynku walutowym oraz koszt przeprowadzenia transakcji przy jej użyciu. Niski koszt wynika najczęściej właśnie z wysokiej płynności danej waluty, a w praktyce uzależniony jest od wspomnianej szerokości marży oferowanej przez rynek. W literaturze zwraca się także uwagę na występowanie efektu bardziej chłonnego rynku (*thick market externalities*), który wynika ze znaczącej obecności danej waluty w światowym handlu, co dodatkowo wpływa pozytywnie na obniżenie kosztów wymiany¹⁷.

Dodatkowo znaczenie waluty międzynarodowej jako waluty przejścia wzmacnianie jest przez generalne czynniki wspierające proces umiędzynarodowienia walut krajowych. Podstawowe znaczenie z punktu widzenia pełnienia przez walutę krajową funkcji waluty międzynarodowej ma zaufanie uczestników rynków finansowych do samej waluty oraz zaufanie do gospodarki danego państwa¹⁸.

Waluty przejścia są zwykle emitowane przez kraje charakteryzujące się dużymi i wysoko konkurencyjnymi gospodarkami. Istotny jest ich stan obecny, jak również perspektywy zmian w przyszłości oraz odpowiednio duży udział danego kraju w światowej gospodarce, związany m.in. z jego pozycją w światowym eksporcie i imporcie. Im większy jest wolumen transakcji dokonywanych przez dane państwo z resztą świata, tym waluta ma większe szanse na wzrost znaczenia jako waluta transakcyjna¹⁹. N. Kiyotaki i R. Randall uważają, że udział kraju emitenta w międzynarodowym handlu jest podstawowym czynnikiem determinującym wykorzystanie waluty jako międzynarodowego środka płatniczego²⁰.

¹² P. Hartmann, *Currency competition...*, op. cit., s. 5-6.

¹³ Ibidem, s. 40.

¹⁴ Ibidem, s. 64.

¹⁵ A. Kamps, *The euro as invoicing currency in international trade*, EBC Working Paper No 665, August 2006.

¹⁶ R.I. McKinnon, *Money in international exchange: the convertible currency system*, Oxford University Press, Oxford, 1979, s. 94-113.

¹⁷ L. Goldberg, C. Tille, *The international role of the dollar and trade balance adjustment*, Occasional Paper 71, Group of Thirty, Washington 2006, s. 11.

¹⁸ L. Oręziak, *Główne waluty międzynarodowe*, Bankowe abc Nr 76, Bank i Kredyt, wrzesień 2001, s. 5.

¹⁹ Ibidem, s. 2.

²⁰ N. Kiyotaki, R. Wright, *On money as a medium of exchange*, *Journal of Political Economy* No. 97, August 1989, s. 927-954.

Założenie to stawia dolara amerykańskiego, euro i jena w uprzywilejowanej pozycji, a wynika to z dominacji krajów emitujących te waluty w światowym imporcie i eksporcie. Jedynie znaczny udział Chin w międzynarodowym handlu nie przekłada się bezpośrednio na istotne znaczenie juana, wynika to jednak z ograniczeń w wymienialności chińskiej waluty.

Zaufanie do gospodarki kraju emitenta związane jest ze stabilnością gospodarczą i polityczną, która stanowi podstawy warunek zapewnienia niskiego i stabilnego poziomu inflacji. Wzrost inflacji może negatywnie wpłynąć na wykorzystanie danej waluty oraz powodować większą zmienność kursu walutowego. Sama stabilność siły nabywczej danej waluty nie jest wystarczającym czynnikiem determinującym stabilność makroekonomiczną. Dla pełnej stabilności finansowej istotne są także parametry fiskalne, takie jak deficyt budżetowy oraz dług publiczny. Efektem tej stabilności ma być zbudowanie zaufania do waluty, które jest kluczowe dla wzmocnienia wszystkich funkcji pieniądza międzynarodowego²¹. Zaufanie do warunków instytucjonalno-prawnych państwa wynika z jego stabilności politycznej. Patrząc historycznie, jedynie kraj stabilny politycznie może być emitentem waluty przejścia, gdyż stabilność ta jest czynnikiem wspierającym stabilność gospodarczą. Natomiast upadek kraju zawsze pociąga za sobą upadek jego waluty²².

Rozwinięty rynek finansowy charakteryzuje się brakiem jakichkolwiek ograniczeń przy dokonywaniu transakcji przez podmioty z innych krajów, co powoduje wzrost jego atrakcyjności dla inwestorów zagranicznych, którzy mogą preferować inwestycje w walucie międzynarodowej. Dodatkowo przeregulowany rynek finansowy, charakteryzujący się ograniczeniami swobody przepływu kapitału, jest nieefektywny, m.in. ze względu na ograniczoną konkurencję, co prowadzi do zawyżania kosztów transakcyjnych²³. Duży i dobrze funkcjonujący rynek finansowy zapewnia także dostęp do bardzo płynnego rynku instrumentów pochodnych, niezbędnego dla efektywnego zabezpieczania pozycji na rynkach bazowych²⁴.

Ponadto, przy wyborze określonej waluty występuje bardzo silny efekt wzmacniający (*network externalities*). Im częściej w obrocie handlowym korzysta się z konkretnej waluty, tym większe prawdopodobieństwo dalszego jej stosowania (np. im częściej wykorzystywana jest ona jako środek płatniczy, tym niższe są koszty transakcyjne i wyższa jej płynność na rynku, a w konsekwencji tym bardziej jest ona atrakcyjna dla nowych uczestników rynku). Równie istotnym elementem jest siła przyzwyczajenia. Często długo po zniknięciu obiektywnych czynników wpływających na międzynarodowy status konkretnej waluty, jest ona wciąż wykorzystywana w charakterze waluty przejścia²⁵. Efekt ten powoduje, że walut międzynarodowych jest najczęściej tylko kilka, w tym dominującą jest tylko jedna, a proces zmian tego statusu jest długotrwały. Dobrym przykładem działania efektu zewnętrznej sieci są rynki surowcowe, na których, w wyniku przyzwyczajenia i historycznie sprzyjających okoliczności, stale dominuje dolar amerykański²⁶.

²¹ B. Eichengreen, D. Mathieson, The currency composition of foreign exchange reserves: retrospect and prospect, IMF Working Paper 00131, July 2000, s. 3-17.

²² R.A. Mundell, What the euro means for the dollar and the international monetary system, Atlantic Economic Journal, Vol. 206, No. 3, September 1998, s. 227-237.

²³ E.G. Lim, The euro's..., op. cit., s. 7.

²⁴ C. Detken, P. Hartmann, The euro and international capital markets, ECB Working Paper No. 19, April 2000, s. 15.

²⁵ Zob. P. Hartmann, Trimetrics: The Euro in the New Order of International Currencies, EURO nr 46, February 1999, s. 70-77.

²⁶ S. Mundschenk, S. Collignon, Raw Material Quotation: Pricing in Euro or keeping the US dollar?, EURO nr 46, February 1999, s. 29-36.

Znaczenie najważniejszych walut przejścia na rynku walutowym

Najbardziej płynną walutą rynku walutowego jest dolar amerykański i w konsekwencji charakteryzuje się najlepszymi parametrami, aby być podstawową walutą przejścia. Analizując dane dotyczące transakcji na rynku walutowym w latach 1989-2016 widoczna jest stała przewaga waluty amerykańskiej. W latach 1989-1998 drugą najważniejszą walutą tego rynku była marka niemiecka, natomiast w kolejnych latach, euro. Wprowadzenie wspólnej waluty w Europie nie zmieniło układu sił na rynku walutowym. Nawet pomimo nieznacznego spadku w okresie 2001-2016 (z 90,4% w roku 2001 do 87,6% w roku 2016), wciąż prawie w 88% transakcji uczestniczy dolar amerykański (patrz tab. nr 1). W tym samym okresie udział euro w transakcjach na rynku walutowym wzrósł z 37,6% w 2001 roku do 39,1% w 2010 roku, aby następnie spaść do 31,4% w 2016 roku. Wartości te powinny oznaczać bezwzględną supremację waluty amerykańskiej jako waluty przejścia, jednak – jak wynika z badań J.E. Ligtharta i S.E. Wernera – dolar dominował na tej płaszczyźnie jedynie do 2005 roku. W 2006 roku sytuacja uległa zmianie. Dominującą walutą stało się euro, wykorzystywane w 47% transakcji rozliczanych poprzez walutę przejścia. Dolar amerykański stał się drugą walutą przejścia, wykorzystywaną w 42% transakcji²⁷. Znaczenie dolara amerykańskiego, euro i jena jako najważniejszych środków płatniczych i walut funkcjonujących jako *vehicle currency* jest potwierdzone danym z systemu SWIFT. Wspomniana przewaga płatności dokonywanych w euro w ramach systemu SWIFT trwała do 2013 roku (40,2% w euro i 33,5% w dolarze amerykańskim). W kolejnych latach sytuacja odwróciła się ponownie na korzyść dolara. W 2017 roku 39,9% płatności realizowanych była w walucie amerykańskiej, 35,7% we wspólnej walucie europejskiej, a 12,9% w walucie japońskiej²⁸.

Znaczący udział w transakcjach na rynku walutowym ma także jen i funt. W przypadku obu tych walut następuje spadek ich znaczenia. W 2016 roku waluta japońska miała 21,6% udział w rynku walutowym, a waluta brytyjska 12,8%. Należy zwrócić uwagę na niski udział chińskiego juana, który w 2016 roku wyniósł 4,0% (patrz tab. nr 1). Była to wartość niższa niż udział walut krajów charakteryzujących się znacznie niższym udziałem w światowym handlu niż Chiny, np. Australii, Kanady, i Szwajcarii.

Potwierdzeniem dominacji dolara amerykańskiego i euro na rynku walutowym jest udział tej pary walutowej w obrotach. Wprawdzie w okresie 2001-2016 nastąpił spadek tego udziału z 30% do 23,1%, to jednak wciąż jest to para kluczowa. Drugą najważniejszą parą jest dolar i jen z 17,8% udziałem w rynku walutowym w 2016 roku. Parą mało istotną okazuje się dolar i juan, potwierdzając brak znaczenia waluty chińskiej na rynku walutowym, a w konsekwencji także jako waluty przejścia (patrz tab. nr 2). W 2016 roku jedynie 3,8% obrotu na rynku walutowym dotyczyło pary USD/CNY, czyli mniej niż w przypadku np. USD/GBP, USD/AUD i USD/CAD. Wynika to głównie z niepełnej wymiennalności juana oraz reżimu kursowego utrzymywanego przez władze w Pekinie. Dominację dolara amerykańskiego potwierdza niski udział par walutowych z euro, np. w przypadku EUR/JPY wynosi on jedynie 1,6%, a dla para EUR/CNY 0% (patrz tab. nr 2).

²⁷ J.E. Ligthart, S.E. Werner, Has the euro affected the choice of invoicing currency?, Discussion Paper No. 2010-48, Tilburg University, May 2010, s. 28.

²⁸ The international role of the euro, ECB, June 2018, s.11.

Waluta	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016
Dolar amerykański	90,0	82,0	83,3	87,3	90,4	88,7	85,6	84,9	87,0	87,6
Marka niemiecka	27,0	39,6	36,1	30,1	-	-	-	-	-	-
Euro	-	-	-	-	37,6	36,9	37,0	39,1	33,4	31,4
Jen	27,0	23,4	24,1	20,2	22,7	20,2	17,2	19,0	23,0	21,6
Frank francuski	2,0	3,8	7,9	5,1	-	-	-	-	-	-
Funt brytyjski	15,0	14,0	10,0	11,0	13,0	16,5	14,9	12,9	11,8	12,8
Frank szwajcarski	10,0	9,0	7,0	7,1	6,0	6,0	6,8	6,4	5,2	4,8
Dolar australijski	-	-	-	3,0	4,3	6,0	6,6	7,6	8,6	6,9
Dolar kanadyjski	-	-	-	3,5	4,5	4,2	4,3	5,3	4,6	5,1
Juan chiński	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	0,9	2,2	4,0
Pozostałe waluty	29,0	28,2	31,6	32,7	21,5	21,4	27,1	23,9	24,2	25,8
Suma jako % ^a	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0

a – transakcje na rynku walutowym dotyczą zawsze dwóch walut; całościowy udział obu walut (kupowanej i sprzedawanej) w transakcjach wynosi 200%.

Tabela 1. Udział poszczególnych walut w transakcjach na rynkach walutowych w okresie 1989-2016 (w %)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Central Bank Survey of foreign exchange and derivatives market activity 1998, BIS, May 1999, s. 6; Triennial Central Bank Survey 2010, BIS, September 2010, s. 9; Triennial Central Bank Survey 2016, BIS, September 2016, s. 9.

Para walutowa	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016
USD/EUR	-	30	28	27	28	24,1	23,1
USD/DEM	20	-	-	-	-	-	-
USD/JPY	19	20	17	13	14	18,3	17,8
USD/GBP	8	10,4	1,4	11,6	9,1	8,8	9,3
USD/CNY	0	0	0	0	0,8	2,1	3,8
USD/AUD	3	4,1	5,5	5,6	6,3	6,8	5,2
USD/CAD	3	4,3	4,0	3,8	4,6	3,7	4,3
USD/CHF	5	4,8	4,3	4,5	4,2	3,4	3,6
EUR/JPY	-	2,9	3,2	2,6	2,8	2,8	1,6
EUR/GBP	-	2,1	2,4	2,1	2,7	1,9	2,0
EUR/CHF	-	1,1	1,6	1,9	1,8	1,3	0,9
EUR/AUD	-	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3
EUR/CAD	-	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
EUR/CNY	-	0	0	0	0	0	0

Tabela 2. Obroty na globalnym rynku walutowym w latach 1998-2016 (% udział)

Źródło: Triennial Central Bank Survey 2010, BIS, September 2010, s. 10; Triennial Central Bank Survey 2016, BIS, September 2016, s. 11.

Znaczenie dolara amerykańskiego, euro i jena jako walut przejścia potwierdzone jest wartością obrotów na rynku walutowym. W 2016 roku, w przypadku USD/EUR wyniosły one 1172 mld USD. Obroty na parze USD/JPY wyniosły 900 mld USD, a na parze EUR/JPY jedynie 79 mld USD (patrz tab. nr 3). Wyższą wartością obrotu w przypadku par z euro charakteryzuje się ta z funtem brytyjskim, potwierdza to jednak lokalny charakter euro (głównie w obszarze Europy i basenu morza śródziemnego²⁹) jako waluty przejścia.

Para walutowa	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016
---------------	------	------	------	------	------	------	------

²⁹ I. Pszczołka, Współczesne waluty międzynarodowe, Cedewu, Warszawa 2011.

USD/EUR	-	372	541	892	1101	1292	1172
USD/DEM	309	-	-	-	-	-	-
USD/JPY	292	250	328	438	568	980	901
USD/GBP	122	129	259	384	360	473	470
USD/CNY	0	-	1	9	31	113	192
USD/AUD	44	51	107	185	248	364	262
USD/CAD	52	54	77	126	182	200	218
USD/CHF	82	59	83	151	166	184	180
EUR/JPY	-	36	61	86	111	148	79
EUR/GBP	-	27	47	69	109	102	100
EUR/CHF	-	13	30	62	71	71	44
EUR/AUD	-	1	4	9	12	21	16
EUR/CAD	-	1	2	7	14	15	14
EUR/CNY	-	0	0	0	0	1	2

Tabela 3. Obroty na globalnym rynku walutowym w latach 1998-2016 (średnia dzienna wartość w mld USD)

Źródło: Triennial Central Bank Survey 2010, BIS, September 2010, s. 10; Triennial Central Bank Survey 2016, BIS, September 2016, s. 11.

Wysoki udział waluty amerykańskiej w obrotach na rynku walutowym potwierdza niskie koszty transakcyjne dla tej waluty. Średnia wartość marży na rynku walutowym dla głównych walut w stosunku do dolara amerykańskiego systematycznie spada i kształtuje się obecnie poniżej 0,01%, chociaż jeszcze na początku XXI wieku jej wartość dla par USD/EUR, USD/JPY i USD/GBP kształtowała się na poziomie 0,05-0,1%³⁰. Obecnie dolar amerykański, euro, jen i funt brytyjski są najbardziej płynnymi walutami na rynku.

Podsumowanie

Waluta przejścia ułatwia handel międzynarodowy poprzez zmniejszenie kosztu wymiany walut. Korzyści jednak nie rozkładają się równomiernie na wszystkich partnerów. Kraje peryferyjne osiągają mniejsze korzyści od krajów będących emitentami walut międzynarodowych³¹. Wynika to z praktyki realizacji płatności w walucie, która ma wysoką wartość obrotów na rynkach walutowych i jest powszechnie akceptowana przez wszystkie kraje. M. B. Devereux i S. Shi uważają, że wykorzystanie waluty przejścia przez kraje niebędące emitentem waluty międzynarodowej rozwiązuje problemu kosztów transakcji³². Dominacja dolara amerykańskiego i euro jako walut przejścia wynika bezpośrednio z ich roli jako walut międzynarodowych oraz dominującego znaczenia na rynkach walutowych. Większość transakcji na tym rynku miała po jednej stronie walutę amerykańską lub europejską. Potwierdzone jest to także danymi z systemu SWIFT, w ramach którego w 2017 roku ponad 75% płatności zrealizowanych była w dolarze amerykańskim lub w euro.

³⁰ E. Papaioannou, R. Portes, G. Siourounis, Optimal currency shares in international reserves. The impact of the euro and the prospects for the dollar, Working Paper No. 694, ECB, November 2006, s.46.

³¹ L. S. Goldberg C. Tille, Vehicle currency use in interntional trade, NBER Working Paper 11127, February 2005, s. 29.

Vehicle currency as an important function of the international currency

Summary: The article presents the problem of using the international currency as a vehicle currency, with particular emphasis on the analysis of factors supporting the increase in importance of these currencies in the context of this function. Particular emphasis was placed on the analysis of the share of the most important currencies of the international monetary system in transactions on the foreign exchange market. The dominance of currencies issued by major economies (United States, Economic and Monetary Union in Europe, Japan) as transition currencies is directly attributable to their role as international currencies and their significance in FX transactions. The basic research methods used in the article are studies of world literature and statistical data analysis. The basic sources of statistical data were BIS and ECB publications.

Keywords: international monetary system, international currencies, foreign exchange market, US dollar, euro

Bibliografia:

- BIS: Central Bank Survey of foreign exchange and derivatives market activity 1998: May 1999.
- BIS: Triennial Central Bank Survey 2010: September 2010.
- BIS: Triennial Central Bank Survey 2016: September 2016.
- Chinn, M., Frankel, J.: Will the euro eventually surpass the dollar as leading international reserve currency, NBER Working Paper 11510: July 2005.
- Detken C., Hartmann P.: The euro and international capital markets, ECB Working Paper No. 19: April 2000.
- Devereux M. B., Shi S.: Vehicle Currency, University of Toronto Department of Economics, Working Paper 315: April 25, 2008.
- ECB: Review of the international role of the euro, Frankfurt: 2001.
- ECB: The international role of the euro, Frankfurt: June 2018.
- Eichengreen B., Mathieson D.: The currency composition of foreign exchange reserves: retrospect and prospect, IMF Working Paper 00131: July 2000.
- Galati G., Wooldridge P.: The euro as a reserve currency: a challenge to the pre-eminence of the US dollar? BIS Working Papers No. 218: October 2006.
- Goldberg L. S., Tille C.: Vehicle currency use in international trade, NBER Working Paper 11127: February 2005.
- Goldberg L. S., Tille C.: The international role of the dollar and trade balance adjustment, Occasional Paper 71, Group of Thirty, Washington:2006.
- Goldberg L.S., Tille C.: Micro, macro, and strategic forces in international trade invoicing, Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 405: November 2009.
- Hartmann P.: Currency competition and foreign exchange market – the Dollar, the Yen and the Euro, Cambridge University Press, Cambridge:1998.
- Hartmann P.: Trimeetrics: The Euro in the New Order of International Currencies, EURO nr 46: February 1999.
- Kamps A.: The euro as invoicing currency in international trade, EBC Working Paper No 665: August 2006.
- Kannan P.: On the welfare benefits if an international currency, IMF Working Paper 0749: March 2007.
- Kenen P.B.: The role of the dollar as a international currency, Occasional Papers 13, Group of Thirty, New York: 1983.
- Kiyotaki N., Wright R.: On money as a medium of exchange, Journal of Political Economy No. 97: August 1989.
- Kowalewski P.: Euro a Międzynarodowy System Walutowy, Twigger, Warszawa :2001.
- Krugman R.P., Obstfeld M.: Międzynarodowe stosunki gospodarcze, PWN, Warszawa: 1998.
- Ligthart J.E., Werner S.E., Has the euro affected the choice of invoicing currency? Discussion Paper No. 2010-48, Tilburg University: May 2010.
- Lim E.G.: The euro's challenge to the dollar: different views from economists and evidence from COFER and other data, IMF Working Paper 06153: June 2006.
- McKinnon R.I.: Money in international exchange: the convertible currency system, Oxford University Press, Oxford:1979.
- Mishkin, F.S.: *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, PWN, Warszawa: 2002.
- Mundell R.A.: What the euro means for the dollar and the international monetary system, Atlantic Economic Journal, Vol. 206, No. 3: September 1998.

³² M. B. Devereux, S. Shi, Vehicle Currency, University of Toronto Department of Economics, Working Paper 315, April 25, 2008, s. 31-32.

- Mundschenk S., Collignon S.: Raw Material Quotation: Pricing in Euro or keeping the US dollar ? EURO nr 46: February 1999.
- Oręziak L.: Główne waluty międzynarodowe, Bankowe abc Nr 76, Bank i Kredyt: wrzesień 2001.
- Papaioannou E., Portes R., Siourounis G.: Optimal currency shares in international reserves. The impact of the euro and the prospects for the dollar, Working Paper No. 694, ECB: November 2006.
- Pszczołka, I.: Współczesne waluty międzynarodowe, Cedewu, Warszawa: 2011.