

ZJAWISKO DOLARYZACJI W SYSTEMACH WALUTOWYCH KRAJÓW ROZWIJAJĄCYCH SIĘ

1. ISTOTA I PRZYCZYNY DOLARYZACJI

Biorąc pod uwagę kryterium legalności, czyli prawnych możliwości używania przez podmioty danego kraju walut innych niż krajowa, można mówić o dolaryzacji oficjalnej, półoficjalnej lub nieoficjalnej. Główną tezę niniejszego opracowania jest twierdzenie, że rozmiary dolaryzacji w krajach rozwijających się są nadmierne z powodu wadliwego funkcjonowania światowego systemu monetarnego. Zbyt duży zakres obecności zagranicznego pieniądza, aktywów i instrumentów finansowych na krajowym rynku finansowym może powodować wzrost zadłużenia i zwiększać trudności rozwojowe.

Dolaryzacja oficjalna oznacza sytuację, gdy dany kraj rezygnuje z własnej waluty i wprowadza na swój obszar inną. Może to wystąpić w przypadku rezygnacji z waluty krajowej i zastąpienia jej już istniejącą walutą, np. światową, bądź też wprowadzenia nowej waluty dla kilku krajów. Ten pierwszy przypadek jest związany z tradycyjnym sposobem rozumienia dolaryzacji, a drugi z procesem regionalnej integracji monetarnej, czego przykładem jest euroland.

Dolaryzacja półoficjalna dotyczy sytuacji, gdy występuje prawna asymetria w legalności wykorzystania waluty obcej. Przykładem takiej dolaryzacji jest możliwość trzymania waluty zagranicznej w domu oraz posiadania depozytów dolarowych w krajowym systemie bankowym¹, ale traktowanie jako nielegalnych depozytów i kredytów w zagranicznych systemach bankowych. W tym systemie waluta zagraniczna może nawet dominować w depozytach

¹ Przykładem takich regulacji może być decyzja egipskiego banku centralnego, który 5 lutego 2015 roku, w ramach zwalczania nieoficjalnego rynku walutowego, nałożył limit na wielkość depozytów walutowych w krajowym systemie bankowy, 10 tys. dolarów dziennie lub łącznie 50 tys. dolarów miesięcznie (El Gowely N., 2015).

bankowych, ale odgrywa drugoplanową rolę wobec waluty krajowej w funkcji transakcyjnej czy środka płatności, np. wynagrodzenia za pracę czy podatki.

Dolaryzacja nieoficjalna² występuje, gdy podmioty gospodarcze podejmują decyzje, co do struktury walutowej swoich aktywów i pasywów na korzyść walut zagranicznych. Może to obejmować takie aktywa, jak: zagraniczne obligacje i inne papiery wartościowe, z reguły trzymane zagranicą, depozyty dolarowe trzymane zarówno w krajowym systemie walutowym, jak i za granicą, pieniądź papierowy i bilon trzymany w portfelach i w domu oraz pasywa, np. kredyty walutowe.

Do głównych przyczyn dolaryzacji należy zaliczyć:

- wysoką inflację,
- zróżnicowanie między krajową a zagraniczną inflacją,
- zmienność kursu walutowego lub znaczącą groźbę skokowego spadku wartości waluty krajowej,
- konieczność zwiększania rezerw walutowych.

Słabość państwa, szczególnie w krajach rozwijających się, może wiązać się z wykorzystaniem przez rząd monetyzacji deficytu budżetowego i długu publicznego, skutkującego wysoką inflacją, a w konsekwencji powstawania przyczyn pojawienia się dolaryzacji.

W analizie przyczyn dolaryzacji zakłada się, że waluta krajowa i inne waluty (w tym waluty światowe) są dobrami substytucyjnymi, a stopień tej substytucyjności w dużej mierze jest określany przez koszty i korzyści związane z ich posiadaniem oraz występujące restrykcje co do posiadania i wykorzystywania walut zagranicznych. W przypadku braku takich ograniczeń można mówić o wysokim stopniu substytucji, tzn. krajowa waluta rywalizuje z innymi walutami, w tym światowymi. W ten sposób pojawienie się dolaryzacji może być traktowane jako efekt procesu konkurencji, który wygrywa ta waluta, która najlepiej realizuje funkcje pieniądza, czyli przynosi podmiotom wyższe korzyści, np. w postaci dostępu do międzynarodowego rynku finansowego czy zasobów i towarów w gospodarce światowej.

Wszystkie wspomniane przyczyny dolaryzacji wskazują na sytuację danego kraju jako motyw czy przyczynę dolaryzacji.

Inne postrzeganie przyczyn dolaryzacji w krajach rozwijających się wynika z opinii prezesa angielskiego banku centralnego Mervina Kinga z 2006 roku;

² Nieoficjalna dolaryzacja najczęściej pojawia się, gdy pieniądź krajowy przestaje realizować przypisywane mu funkcje i podmioty szukają substytutów w postaci pieniądza zagranicznego, który by minimalizował koszty posługiwania się pieniądzem.

„Najpierw, wzrost amerykańskiego salda ujemnego na rachunku bieżącym ponad 6% PKB wzbudził strach przed tym jak nieunikniona korekta ostatecznie zostanie osiągnięta. Potem, przez minione dwadzieścia lat, od kryzysu azjatyckiego z późnych lat 1990, martwiliśmy się o kraje rynków wschodzących akumulujących nadmierne zobowiązania dolarowe. Teraz wydaje się, że należy się martwić o kraje gromadzące nadmierne aktywa dolarowe. Kapitał napłynął pod prąd od biednych krajów do bogatych. Niewidzialna ręka międzynarodowych rynków kapitałowych nie potrafi koordynować polityki monetarnej i polityki kursu walutowego”.

Według tej opinii za dolaryzację krajów rozwijających się można winić lub widzieć przyczyny m.in. w deficycie budżetowym USA³.

W literaturze można znaleźć trzy podstawowe motywy dolaryzacji oficjalnej⁴. Pierwszy z nich nawiązuje do teorii optymalnego obszaru walutowego, a więc takiego, w którym obowiązywanie wspólnej waluty zwiększa, a przynajmniej nie zmniejsza dobrobytu państw tworzących obszar. Innym motywem zmiany reżimu kursowego jest występowanie w danym kraju oprócz waluty krajowej innej waluty zagranicznej jako powszechnego środka płatniczego. Ostatnią przyczyną jest przyjęcie dolara w celu rozwiązania problemów ze stabilnością wartości waluty krajowej. U J. Bilskiego⁵ można znaleźć dwa typy dolaryzacji oficjalnej: o charakterze sanacyjnym i integracyjnym.

Z podanymi motywami można wiązać dwa scenariusze przechodzenia do dolaryzacji pełnej; pierwszy oznacza sytuację, gdy następuje wybór władz monetarnych i skokowe przejście do dolaryzacji na skutek decyzji formalnych, w sytuacji, gdy nie ma konieczności takiego kroku (motyw integracyjny według Bilskiego) lub przypadek drugi, gdy następuje stopniowe wypieranie waluty krajowej zwieńczone pełną dolaryzacją oficjalną, władze legalizują wybory monetarne podmiotów gospodarczych, jak gospodarstwo domowe i przedsiębiorstwo. Scenariusze pojawienia się dolaryzacji oficjalnej mają znaczenie dla władz monetarnych, bo w pierwszym wypadku muszą one same zgromadzić

³ Podobnie jak to było w latach 80., gdy Ameryka Południowa doświadczała kryzysu zadłużeniowego, gdy stopa procentowa w USA wzrosła. Aby obsłużyć dług konieczne było dalsze pożyczanie, a pieniądze nie szły na cele rozwojowe, lecz na spłaty zadłużenia. W 1984 r. zwracał na to uwagę Willem Duisenberg (Global Imbalances and the US Debt Problem – Should Developing Countries Support the US Dollar? Fondad, The Hague, December 2006).

⁴ K.P. Jameson, *Dollarization in Ecuador: A Post-Keynesian Institutional Analysis*, Department of Economics Working Paper Series, Working Paper No.: 2004-5, University of Utah, Department of Economics, Salt Lake City 2004.

⁵ J. Bilski, *Dolaryzacja w gospodarce światowej – przyczyny, rodzaje*, Zeszyty Naukowe, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, 2011, nr 179, s 19–32.

konieczne zasoby waluty światowej, są natomiast neutralne z punktu widzenia emitenta waluty wyboru.

Innym kryterium analizy zjawiska dolaryzacji jest jej zasięg i zakres. Pozwala ono uwzględnić zarówno rodzaje aktywów i pasywów czy walorów finansowych, jak i funkcji, jakie pełni pieniądź. Można by zatem mówić o dolaryzacji funkcji pieniądza (zasięg) i dolaryzacji walorów finansowych⁶ (zakres). Dolaryzacja funkcji pieniądza związana jest z wykorzystaniem innych walut niż waluta krajowa do realizacji funkcji pieniądza. Pieniądź może występować jako środek wymiany, środek płatniczy, środek tezauryzacji i jednostka obrachunkowa. Każda z tych funkcji może ulec dolaryzacji. De Nicole wyróżnia dolaryzację płatności (*payments dollarization*), dolaryzację finansową (*financial dollarization*) oraz dolaryzację realną (*real dollarization*). Dolaryzacja płatności oznacza sytuację, gdy waluta zagraniczna, w postaci gotówki lub depozytów walutowych, jest wykorzystywana do obsługi transakcji, czyli obsługuje ona funkcję środka wymiany i środka płatniczego. Dolaryzacja finansowa oznacza trzymanie i posiadanie przez rezydentów krajowych aktywów i pasywów w walucie zagranicznej, czyli jest to realizacja funkcji tezauryzacyjnej. Dolaryzacja realna związana jest z występowaniem waluty zagranicznej w kontraktach i działaniach zmierzających do ustalenia wartości, co oznacza pełnienie funkcji miernika wartości i jednostki obrachunkowej, w tym także wyrażania cen. Ponieważ wycena i zawieranie kontraktów dotyczy najczęściej transakcji kupna–sprzedaży i umów o pracę, to analizuje się dolaryzację realną cen i dolaryzację realną płac. W tym przypadku dolaryzacja finansowa jest rozumiana jako występowanie waluty obcej w funkcji płatniczej, tezauryzacyjnej i środka wymiany.

Waluty obce (pieniądz światowy) mogą wypierać pieniądź krajowy z różnych funkcji i można zastanawiać się nad sekwencją zastępowanie pieniądza krajowego w realizowanych przez niego funkcjach pieniądza. Przyczyny związane z szybką utratą wartości przez pieniądź krajowy powodują, że bardzo prawdopodobny wydaje się scenariusz, iż jako pierwsze nastąpi wyparcie pieniądza krajowego z funkcji tezauryzacyjnej⁷. Waluta obca pojawia się jako

⁶ Walory to papiery wartościowe, które stanowią wyłącznie uprawnienia do roszczeń majątkowych, są więc dowodem zaciągnięcia długu. Do tej grupy papierów należą m.in.: obligacje, listy zastawne, weksle, skrypty dłużne, czek, bony skarbowe, bony pieniężne.

⁷ W sytuacji przeciwnej waluta obca pojawia się najpierw w funkcji środka wymiany, środka płatniczego, gdy upowszechni się wystarczająco, wówczas zaczyna być wykorzystywana jako środek przechowywania wartości. Jednak wykorzystanie pieniądza światowego wydaje się uzasadniać, dlaczego pierwszy scenariusz jest traktowany jako bardziej prawdopodobny. Wskazać trzeba jednak na znaczenie stopnia zamożności

środek przechowywania wartości w domu, w przysłowiowej skarpecie czy materacu (bierna forma funkcji tezauryzacyjnej) lub jest inwestowana jako depozyty bankowe czy inne instrumenty finansowe zarówno w oficjalnym, jak i nieoficjalnym systemie finansowym (czynna forma funkcji tezauryzacyjnej). Sekwencja dolaryzacyjna ma znaczenie dla obserwacji występowania dolaryzacji, gdyż forma bierna jest bardzo trudna do szacowania, bo wymagałoby to badań osób indywidualnych oszczędzających do skarpcy, natomiast druga jest łatwiejsza, gdyż od banków łatwiej uzyskać takie informacje⁸. Swoje dochody i oszczędności podmioty zaczną zatem zamieniać i przechowywać w walucie o trwałej i stabilnej wartości⁹, choć oczywiście jest wykorzystanie w tym celu także innych aktywów, jak np. złoto. W efekcie tego nastąpi substytucja aktywów (*asset substitution*) razem z substytucją kredytów walutowych prowadzona przez system bankowy w procesie zarządzania walutowymi niedopasowaniami depozytowo-kredytowymi. Dalszym etapem może być zastąpienie waluty krajowej przez walutę obcą przy zawieraniu transakcji. Spowodowane to będzie upowszechnianiem się waluty obcej i coraz powszechniejszą jej akceptacją, co związane jest z efektami sieci. Końcowym etapem byłoby pojawienie się dolaryzacji realnej, będącej niejako zwieńczeniem procesu dolaryzacji. Kolejność wypierania pieniądza krajowego ma znaczenie dla bazy monetarnej, czyli dla zasięgu pieniądza światowego. Gdy jako pierwsza pojawia się dolaryzacja finansowa, to podmioty zastępują aktywa finansowe denominowane w walucie krajowej aktywami w walucie zagranicznej, w tym celu sprzedają aktywa krajowe za walutę obcą i powraca ona częściowo do emitentów waluty. Każdy z rodzajów dolaryzacji ma inny wpływ na zwiększanie zasięgu występowania pieniądza światowego. W przypadku dolaryzacji realnej jest ono najmniejsze, gdyż nie występuje fizyczne wykorzystanie waluty z innego obszaru monetarnego, dolaryzacja związana z aktywami dolarowymi wymaga przejściowego

gospodarstw domowych; gospodarstwa domowe mogą być bardziej zainteresowane w procesie oszczędzania, biedni nie są zainteresowani w funkcji tezauryzacyjnej, zatem w takim otoczeniu bardziej prawdopodobny wydaje się być scenariusz z przewagą funkcji środka płatniczego. Zróżnicowanie ścieżek pojawiania się dolaryzacji może wynikać także z motywów, czy jest to dolaryzacja obronna czy ofensywna. Jeżeli działania podmiotów będą nakierowane na minimalizację kosztów, to możemy mówić o motywach, a więc także i o dolaryzacji defensywnej. Gdy celem jest osiągnięcie jak największej korzyści z posiadania danej obcej waluty, to jasne jest, że będziemy mieć do czynienia z motywem ofensywnym, czyli dolaryzacją ofensywną.

⁸ Sytuacja jest jeszcze trudniejsza, gdy dotyczy nieoficjalnego sektora finansowego, dość powszechnego w krajach rozwijających się.

⁹ Pojawia się oczywiście problem dostępu tej waluty w obiegu oraz jej cena, czyli presja deprecjacyjna na kurs walutowy.

posiadania waluty zagranicznej w momencie zawierania transakcji na zakup zagranicznego instrumentu walutowego, natomiast dolaryzacja płatności wiąże się z koniecznością wprowadzenia do obiegu pełnego zakresu waluty, zgodnego z mnożnikami podaży pieniądza.

Wprowadzenie oficjalnej dolaryzacji wymaga rozważenia przez władze danego kraju wielu systemowych i technicznych kwestii, jak: wybór waluty, sposób dolaryzacji (jednostronna, czy na podstawie umowy z krajem emitentem waluty (różne podejście USA i Eurolandu)), problem emisji monet¹⁰, problem rezerw walutowych dotyczący innych walut, określenie, jakie składniki pasywów banku centralnego powinny być zabezpieczone walutą wprowadzoną do obiegu (na pewno istniejące w obiegu banknoty i monety, być może rezerwy obowiązkowe systemu bankowego, choć tutaj można z nich zrezygnować, co spowoduje ich wypłynięcie na rynek i przekształcenie się w banknoty w obiegu lub zaoferować bankom komercyjnym ich zamianę na rządowe papiery wartościowe), kurs wymiany i wreszcie określenie roli banku centralnego i zakresu polityki monetarnej. Polityka monetarna może być związana z działaniami typu pożyczkodawcy ostatecznej instancji, a także budowania rezerw walutowych. Dolaryzacja finansowa, czyli obecność w systemie bankowym depozytów i kredytów o różnej zapadalności, rodzi ryzyko wystąpienia nadmiernych niedopasowań. Zatem, podobnie jak w przypadku depozytów krajowych dla systemu bankowego, a przez to również banku centralnego zobowiązującego się do pełnienia funkcji ostatecznego pożyczkodawcy, oznacza to konieczność posiadania rezerw walutowych w celu zarządzania terminowymi niedopasowaniami banku centralnego i systemu bankowego.

2. WPLYW DOLARYZACJI NA PODAŻ PIENIĄDZA ŚWIATOWEGO

W przypadku dolaryzacji kredytów banki muszą mieć wystarczającą ilość dolarów¹¹, aby mogły udostępnić odpowiednią ilość kredytów, czyli zaspokoić popyt na kredyty walutowe, w sytuacji występowania niedopasowań walutowych w systemie bankowym, czyli zbyt małej ilości depozytów. Istotnym źródłem dopływu waluty zagranicznej do krajowego systemu monetarnego i bankowego mogą być przekazy pracownicze, które zmniejszają bazę

¹⁰ Ekwador, Panama i Salwador zachowały sobie prawo emisji pieniądza zdawkowego.

¹¹ Chociaż, jak pokazuje sytuacja kredytów frankowych w Polsce, często banki mogą udzielać kredytów walutowych bez faktycznego posiadania tej waluty.

monetarną w kraju emitencie¹², a wchodzi do obiegu monetarnego kraju dolaryzacji.

Wprowadzenie waluty obcej do obiegu danego kraju oznacza konieczność pozyskania jej odpowiedniej ilości. Wielkość ta zależy od nowoczesności gospodarki, czyli zakresu wykorzystywania pieniądza banku centralnego przez podmioty gospodarcze (mierzonej najczęściej wskaźnikiem monetyzacji, czyli relacją różnych agregatów pieniężnych do PKB) oraz od wyboru, które składniki bilansowe podlegają dolaryzacji. Badania Fischera¹³ pokazywały, że w latach 80. XX wieku konieczne było zgromadzenie waluty zagranicznej o wartości 8% dochodu narodowego. Jednak, jak wiadomo, stopień monetyzacji ulega zmianie¹⁴, m.in. coraz popularniejszy pieniądz elektroniczny oznacza, że te wielkości uległy zmniejszeniu i dla roku 2000 raport IMF szacował je na poziomie 4–5% PKB. Trzeba jednak nadmienić, że kraje rozwijające się charakteryzują się wysokimi wskaźnikami monetyzacji agregatem pieniężnym M0 oraz niskimi wartościami mnożników kreacji pieniądza. Przykładowo, przy najprostszym założeniu, że bank centralny musi dostarczyć tylko pieniądz wielkiej mocy, to wielkość wskaźnika monetyzacji pokazuje, ile waluty światowej należy zgromadzić i wprowadzić do obiegu. Np. założymy, że taki kraj jak Argentyna, który rozważał wprowadzenie dolaryzacji oficjalnej w 1999 r. z PKB w 2013 roku 610 mld dolarów, przy współczynniku monetyzacji na poziomie 67%, musiałby w przypadku dolaryzacji oficjalnej pozyskać ponad 400 mld dolarów, co przy 532 mln dolarów przekazów pracowniczych i inwestycji bezpośrednich w wielkości 11 mln dolarów oznacza konieczność uzyskania jeszcze ponad 300 mld dolarów.

Oprócz stopnia monetyzacji, przy szacowaniu wielkości pozyskanej waluty światowej warto wziąć także pod uwagę, czy występuje problem stabilności popytu na bazę monetarną. Mianowicie, czy nie mając zaufania do systemu bankowego i władz monetarnych, podmioty w sytuacji pojawienia się nowej waluty w obiegu nie będą chciały posiadać większej ilości pieniądza w postaci zasobów gotówkowych, a nie w postaci depozytów i innych form pieniądza żywego. W takiej sytuacji nastąpi wzrost popytu na bazę monetarną w postaci waluty światowej.

¹² Pozwala to na większe korzyści z senioratu, a także eliminuje lub osłabia presję inflacyjną.

¹³ S. Fischer, *Seigniorage and the Case for a National Money*, „Journal of Political Economy”, Vol. 90, No. 2, April 1982, s. 295–313.

¹⁴ Opis wskaźników monetyzacji dla krajów rozwijających się znajduje się na dalszych stronach.

Oprócz tych jednorazowych zasobów waluty zagranicznej, koniecznych do przeprowadzenia wymiany waluty krajowej na zagraniczną, należy także uwzględnić konieczność uzupełniania podaży pieniądza, dostosowując ją do rosnącego popytu na pieniądź wynikającego z ekspansji produkcji. Można to mierzyć z wykorzystaniem wskaźników senioratu, czyli, jakie korzyści osiąga dany bank centralny z emisji pieniądza. Szacunki dla krajów Ameryki Południowej – Argentyny, Brazylii i Meksyku – wskazują na znaczną ich wartość od 2 do 4% PKB. Stosunkowo mniejszy koszt w przypadku Brazylii jest związany z mniejszym popytem na walutę krajową, wynikającym z otoczenia i hiperinflacji. W wymiarze bezwzględny są one szacowane na poziomie 14–15 mld dolarów amerykańskich rocznie, dla każdego kraju. Wszystko to oznacza zwiększony popyt na pieniądź światowy¹⁵.

Do tej pory wskazane składniki popytu na pieniądź światowy powstają ze zjawiska dolaryzacji wynikającej wprost z zachowań podmiotów gospodarczych. Dla pełnego obrazu sytuacji należy jeszcze wspomnieć o zjawisku charakterystycznym dla krajów rozwijających się, jakim jest strach przed płynnością. Kraje rozwijające się są bardziej wrażliwe na niekorzystne zjawiska w gospodarce światowej, jak odpływy kapitału, skokowe spadki wartości waluty krajowej, asymetryczne kryzysy w handlu zagranicznym. Formą zabezpieczenia się przed tego typu zjawiskami są rezerwy oficjalne. Należy zatem przeanalizować rezerwy oficjalne, jako kolejny składnik popytu na pieniądź światowy. Wskazuje się na nadmierny wzrost rezerw. Do tego globalnego nawisu płynności, *global liquidity glut* przyczyniła się polityka w krajach walut rezerwowych, związana z polityką ekspansji monetarnej w obliczu kryzysu¹⁶.

Pomiar zaangażowania waluty światowej w systemach monetarnych danego kraju może zostać dokonany z wykorzystaniem takich agregatów, jak: gotówka dolarowa w posiadaniu sektora niebankowego, gotówka dolarowa w postaci rezerw sektora bankowego, depozyty walutowe sektora niebankowego, w tym gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, wreszcie oficjalne rezerwy walutowe. Niestety, najtrudniejsza do oszacowania jest gotówka

¹⁵ Szacunki wielkości strat w senioracie dla krajów Ameryki Południowej wskazują jednocześnie na dwa źródła tych strat: seniorat przetransferowany do USA oraz straty wynikające z większej stabilności finansowej w gospodarce zdolaryzowanej, czyli mniejszym zakresie podatku inflacyjnego.

¹⁶ Można tu wskazać na analogię z poglądami Edwardsa, który wzrost zakresu dolaryzacji w Ameryce Południowej na koniec XX wieku wiązał z działaniami ekonomistów propagujących dolaryzację oficjalną jako środek zaradczy, niemal panaceum na problemy ekonomiczne krajów rozwijających się, co zresztą podważają wyniki badań porównawczych Edwardsa (Edwards 1999).

w obiegu, chociaż można próbować to zrobić porównując napływy walutowe do danego obszaru walutowego, np. w postaci przychodów przedsiębiorstw z tytułu eksportu, napływów kapitałowych typu portfelowego i inwestycji bezpośrednich, środków pomocowych oraz przekazów pracowniczych, z odpływami podobnych typów, np. wydatki na import, odpływy kapitałowe, w tym transfery korporacji międzynarodowych oraz depozyty bankowe walutowe.

Wydaje się, że łatwiejsze jest osiągnięcie danych dotyczących dolaryzacji finansowej depozytowej. Dla dolaryzacji finansowej należałoby badać wskaźniki pokazujące udział poszczególnych instrumentów walutowych. Dla dolaryzacji płatności najwyższym poziomem jest istniejący w obiegu pieniądź i jego różne agregaty, co pokazuje m.in. współczynnik monetyzacji gospodarki, czyli relacje pieniądza do PKB, w tym bazy monetarnej i wyższych agregatów pieniężnych.

O znaczeniu dolaryzacji dla podaży waluty światowej mogą świadczyć szacunki Steina i Schulera, że 55–70% istniejących zasobów dolara i 75% nowo emitowanych dolarów są trzymane poza granicami USA w większości w krajach nieoficjalnej dolaryzacji. Ocena zakresu dolaryzacji może być dokonana w ujęciu ilości krajów, jakie uległy poszczególnym rodzajom dolaryzacji, w tym dolaryzacji oficjalnej czy nieoficjalnej. Ten drugi rodzaj dolaryzacji trzeba wiązać z dolaryzacją finansową, której zakres również powinien być uwzględniony do oceny zakresu dolaryzacji. Niestety, zdecydowanie trudniej znaleźć dane na ten temat, dlatego też wykorzystamy tylko dane dla wybranych krajów.

3. ZAKRES DOLARYZACJI W KRAJACH ROZWIJAJĄCYCH SIĘ

W 2011 r. dolaryzacji oficjalnej dokonało 8 państw, natomiast nieoficjalnej 35 państw¹⁷. Do relatywnie dużych krajów z oficjalną dolaryzacją należy Panama, Ekwador, Salwador. Z dolara jako środka płatniczego w sposób nieoficjalny korzysta wiele innych krajów, m.in. Boliwia, Urugwaj, Liban – ponad 70% transakcji, w mniejszym stopniu Angola, Peru, Turcja, Rumunia, Gruzja, Filipiny, Wietnam, Mołdawia, Ukraina – od 20 do 70% transakcji (Kłosiński, 2009). Natomiast bez oficjalnej polityki w zakresie dolaryzacji finansowej uległy jej Kostaryka i Belize¹⁸, podobnie jak inny mały, ale atrakcyjny tury-

¹⁷ J. Bilski, *Dolaryzacja w gospodarce światowej – przyczyny, rodzaje*, „Zeszyty Naukowe”, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, 2011, nr 179, s. 21.

¹⁸ D.S. Bloch, W.R. Jr. Nelson, *Dollarization in El Salvador*, The Costs of Economic Stability, Latin American Law & Business Report, Vol. 11, No. 4, April 30, World Trade Executive, Inc., 2003, s. 3.

stycznie kraj z przychodami dostarczonymi głównie przez turystów amerykańskich, Barbados. W Gwatemali przyjęto prawo oficjalnie pozwalające na wykorzystanie obcych walut w transakcjach, utrzymując walutę narodową quetzal. Krajami, które pozwoliły na koegzystencję dwóch lub więcej walut przy utrzymaniu płynnego kursu walutowego jest Peru, Boliwia Gwatemala czy Zimbabwe¹⁹, a także Kambodża (gdzie 95% waluty w obiegu stanowi dolar amerykański), Laos, Wietnam, Mongolia, Brunei (używa dolara singapurskiego obok swojej własnej waluty).

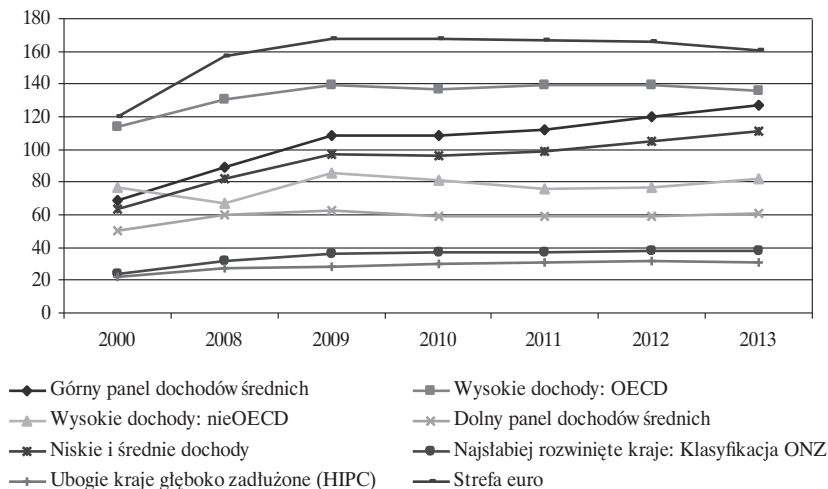
Trzy największe kraje oficjalnej dolaryzacji wytworzyły PKB w 2014 roku o łącznej wartości 168 mld dolarów. Przy wskaźniku monetyzacji 20% oznacza to, że musiały one zgromadzić 32 mld dolarów. Wskaźnik monetyzacji ma tutaj kluczowe znaczenie dla oceny wielkości popytu na pieniądź światowy, bo wypieranie waluty krajowej z obiegu poprzez waluty światowe może nastąpić tylko do poziomu pieniądza w obiegu, na co wpływ mają decyzje podmiotów ekonomicznych wyrażone we wskaźniku monetyzacji i mnożnikach pieniądza. Okazuje się, że dla niskich agregatów pieniężnych kraje rozwijające się mają zdecydowanie niższe wskaźniki monetyzacji niż kraje rozwinięte. Z grupy krajów o najniższych dochodach: Republika Demokratyczna Kongo (11,4%), Czad (12,8%), Iran (13%). W Iranie nastąpił wyraźny spadek współczynnika M2 do PKB z 40% w roku 2001, natomiast w Republice Demokratycznej Kongo nastąpił wzrost z 1,6% w roku 2000. Rysunek 1 prezentuje wskaźniki monetyzacji dla grup krajów według wielkości dochodu.

Na rysunku 1 widać wyraźne zróżnicowanie stopnia monetyzacji gospodarki, uzależnione od dochodu danej grupy. Najwyższy wskaźnik obserwuje się dla krajów bogatych strefy euro oraz krajów o wysokich dochodach z OECD, najniższy natomiast – dla krajów ubogich, głęboko zadłużonych. Zastanawiająca jest relatywnie niska pozycja krajów o wysokich dochodach nienależących do OECD, co wskazywałoby tylko, że kryterium dochodowe nie w pełni pokazuje złożoność problemu klasyfikacji krajów do grupy rozwiniętych czy rozwijających się. Podobne wnioski można wyciągnąć obserwując dane dotyczące geograficznego zróżnicowania wskaźnika monetyzacji, zawarte na rysunku 2.

¹⁹ Zimbabwe jest przykładem kraju, który pozwolił na funkcjonowanie w obiegu wielu walut, ale w rezultacie ich konkurencji przewagę uzyskał dolar amerykański.

Rysunek 1

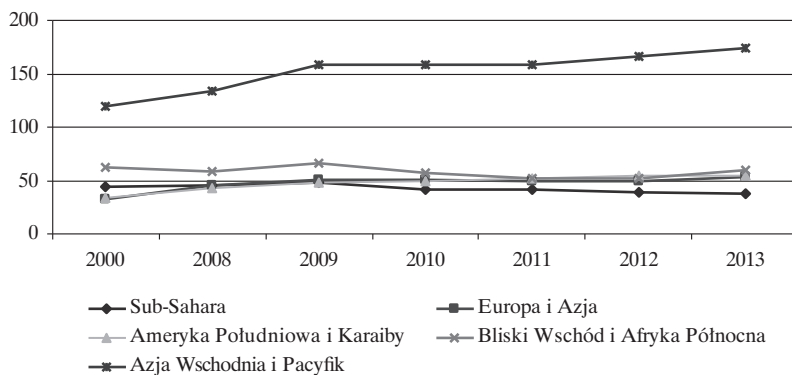
**Wskaźniki monetyzacji gospodarki krajów
w zakresie wybranych grup dochodowych w latach 2000–2013**



Źródło: IMF.

Rysunek 2

Geograficzne zróżnicowanie wskaźnika monetyzacji M2/PKB



Źródło: IMF.

Rysunek 2 pokazuje wyraźną różnicę wartości wskaźnika monetyzacji. Dla krajów rozwijających się Azji Wschodniej i Pacyfiku wskaźnik ten wynosił w 2013 r. 174,5%, a w pozostałych krajach kształtował się pomiędzy 37% dla krajów rozwijających się Bliskiego Wschodu i Afryki Północnej i 59%

dla krajów subsaharyjskich. Zgodnie z tym, w przypadku dolaryzacji oficjalnej, dotyczącej bazy monetarnej takich krajów jak Wietnam czy Kambodża, władze monetarne musiałyby zgromadzić mniej środków niż takich krajów jak Tanzania czy Zimbabwe, gdzie transakcje są obsługiwane przez pieniądź z niższych agregatów

Obszarami geograficznymi, gdzie dolaryzacja finansowa jest znaczącym zjawiskiem ekonomicznym²⁰, są: Ameryka Południowa, kraje subsaharyjskie, Azja Środkowa i Południowo-Wschodnia z takimi krajami jak Wietnam czy Kambodża. Na przykład Savastano²¹ podaje, że współczynnik depozytu walutowego do PKB w krajach Ameryki Południowej, doświadczających umiarkowanej inflacji, wynosił w latach 90. ubiegłego wieku pomiędzy 20 i 60%. O utrzymaniu się tego zjawiska może świadczyć sytuacja w Urugwaju na koniec 2006 roku, gdzie depozyty w walucie zagranicznej były na znaczącym poziomie 37% PKB, mimo że jednocześnie nastąpił szybki spadek depozytów walutowych nierezydentów do poziomu zaledwie 9% PKB (Urugwaj *selected issues*).

Azja Środkowa, jak podaje A. Isakova²², wydaje się być obszarem o najwyższym poziomie dolaryzacji finansowej. Dolaryzacja depozytów i kredytów w latach 2002 i 2008 dla trzech gospodarek Azji Centralnej: Kazachstanu, Kirgizji i Tadżykistanu, osiągała poziom wyższy w porównaniu do innych krajów transformacji. I choć w Kazachstanie zarówno wskaźnik dolaryzacji depozytów, jak i kredytów spadł w 2008 roku, to ciągle zobowiązania dolarowe stanowiły około 35% wszystkich kredytów, a pożyczki dolarowe 44% wszystkich depozytów bankowych. W Kirgizji w 2008 roku dolaryzacja depozytowa spadła, ale ciągle depozyty walutowe to 58% depozytów bankowych, natomiast dolaryzacja kredytowa wzrosła do ponad 65%. Wreszcie w Tadżykistanie udział depozytów dolarowych wzrósł do bardzo wysokiego poziomu 64% depozytów ogółem, podczas gdy dolaryzacja kredytu spadła do 53% wszystkich kredytów. Na wysoki stopień zdolaryzowania gospodarki Wietnamu wskazują Shinichi i Pham Thai Binh²³. Innym przykładem kraju, gdzie

²⁰ Brakuje jednak analiz, które by jednoznacznie wskazywały, czy istnieje poziom dolaryzacji jednoznacznie wysoki. Próba jego określenia jest sugestia Balina i in. (1999), że gospodarka jest uważana za wysoce zdolaryzowaną, jeśli stosunek depozytów walutowych do szerokiego pieniądza przekracza 30%.

²¹ M. Savastano, *Dollarisation in Latin America: Recent Evidence and Some Policy Issues*, IMF Working Paper WP/96/4, Washington DC 1996, s. 8.

²² A. Isakova, *Final Report, Grant No. RRC IX-69, Financial Sector Development and Dollarization in the Economies of Central Asia*, June 2010, s. 11.

²³ W. Shinichi, Pham Thai Binh, *Demand for Money in Dollarized, Transitional Economy: The Case of Vietnam*, 2005, s. 1.

następuje zwiększanie zasięgu dolaryzacji, jest Haiti. Na przykład w roku 2001 udział depozytów dolarowych²⁴ do depozytów ogółem wzrósł z 41% na koniec 2001 roku do prawie 46% we wrześniu 2002 roku, co przy ogólnym wskaźniku depozytów do 32,1 PKB oznacza, że w postaci dolarów zdeponowano 1 mld 165 mln dolarów.

Innym obszarem, gdzie są kraje o wysokich wskaźnikach dolaryzacji, jest Afryka. Wiele krajów w Afryce (w tym Zambia, Angola, Liberia i Mozambik) mają wskaźniki w latach 2010–2015 przekraczające 30%, np. 31,4% PKB w Kenii, natomiast dla Tanzanii, która była zaliczana do najbardziej zdolaryzowanych gospodarek, wskaźnik ten wyniósł w 2015 roku około 25%. Kessy²⁵ wskazuje, że chociaż Tanzania postrzegana jest jako jedna z najbardziej zdolaryzowanych gospodarek w regionie, to jej wskaźniki dolaryzacji finansowej są umiarkowane jak na standardy międzynarodowe. Również korzystanie z waluty obcej w zawieraniu transakcji w Tanzanii jest ograniczone do transakcji, których przedmiotem są mieszkania i wynajem mieszkań, sprzedaż działek w niektórych osiedlach dużych miast, czesne w niektórych szkołach prywatnych oraz kilku importowanych trwałych dóbr konsumpcyjnych, jak np. laptopy.

Dolaryzacja występuje także w Europie, w takich krajach jak Albania, Chorwacja czy Czarnogóra, chociaż tutaj walutą światową jest euro. Na przykład dolaryzację finansową Albanii prezentują rysunki 3 i 4 Rysunek 3 przedstawia dolaryzację depozytów, która od 2007 roku kształtuje się na poziomie czterdziestu kilku procent.

Z rysunku 3 wynika również, że udział depozytów walutowych do M3 jest wysoki a, co ważniejsze, jest rosnący, w obserwowanych latach 2007–2014 uległ on niemal podwojeniu, z 22% do 40%, co może świadczyć o coraz większym wykorzystywaniu depozytów walutowych jako formy pieniądza.

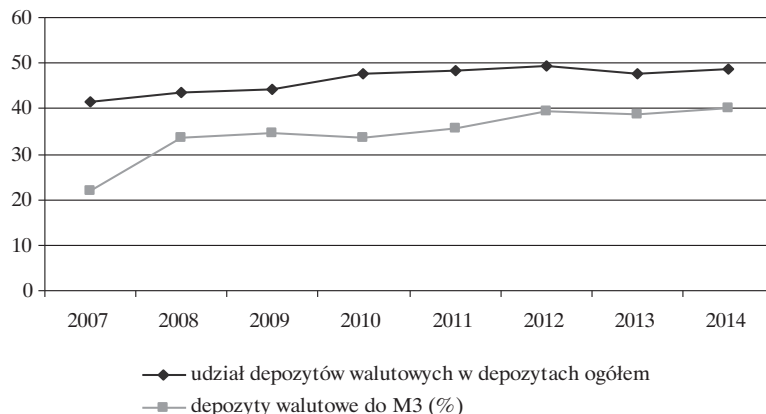
Dane z rysunku 4. wskazują na zmieniającą się relację kredytów walutowych do depozytów; w latach 2008–2009 wynosiła ona ponad 1, co wskazuje na możliwość występowania niedopasowań walutowych w systemie bankowym. Tego typu niedopasowania mogą być źródłem zagrożenia stabilności i płynności sektora bankowego. W następnych latach wskaźnik ten systematycznie maleje, do poziomu około 70%, co wynika ze wzrostu depozytów walutowych.

²⁴ Co więcej (podobnie jak w innych krajach), dolaryzacja rośnie szybciej dla lokat terminowych niż dla depozytów na żądanie, co może sugerować wykorzystanie waluty światowej w celach tezauryzacyjnych i zabezpieczenia przed ryzykiem niestabilności w gospodarkach krajowych.

²⁵ P. Kessy, *Beating the addiction to dollars: Policy options for Tanzania*, 2013, <http://www.theigc.org/blog/beating...tanzania/> [dostęp: 26.04.2015].

Rysunek 3

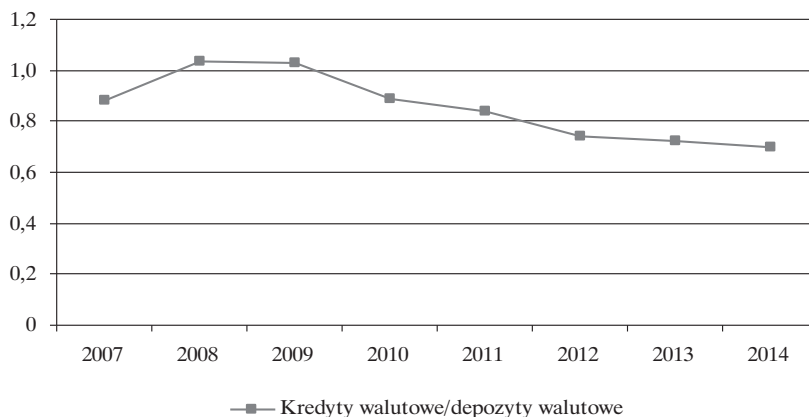
Udział depozytów walutowych w depozytach ogółem oraz w relacji do M3 w Albanii w latach 2007–2014



Źródło: K. Merollari, A. Mosko, *The Level of Euroization of Albanian Economy*, Academic Journal of Interdisciplinary Studies, MCSER Publishing, Rome, Vol. 4, No. 1 S2, April 2015, s. 233, 234.

Rysunek 4

Relacja kredytów walutowych do depozytów walutowych w Albanii w latach 2007–2014



Źródło: K. Merollari, A. Mosko, *The Level...*, *op. cit.*

Innym, istotnym czynnikiem kształtującym popyt na pieniądź światowy są rezerwy oficjalne, składające się ze złota, SDR, rezerw członków MFW trzymany przez MFW i walut zagranicznych, z reguły światowych. Tra-

dycyjne poglądy wskazują, że poziom rezerw powinien pokrywać wartość sześciomiesięcznego importu, krótkoterminowego zadłużenia zagranicznego, a także 20% wolumenu M2, z powodu zwiększonej integracji finansowej (de Beaufort Wijnholds i Kapteyn 2001). W roku 2013 rezerwy walutowe utrzymywane przez 143 kraje rozwijające się, dla których są dane, wynoszą ponad 5 bilionów dolarów, a wliczając w to Chiny, kraj o największych rezerwach oficjalnych – ponad 9 bilionów dolarów. Dadush i Stancil²⁶ wskazują, że w latach 2000–2009 kraje rozwijające się zwiększyły swoje rezerwy walutowe o prawie 5 bilionów dolarów, na skutek m.in. niepowodzeń procesu koordynacji finansów międzynarodowych, ale także, aby posiadać środki do zarządzania sytuacjami zagrożeń związanych ze wspomnianym spadkiem eksportu czy nagłymi przerwami w napływie kapitału czy, szerzej – niekorzystną sytuacją zewnętrzną. Dla wielu krajów rozwijających się rezerwy walutowe są także środkiem związania nominalnego kursu walutowego. Szacunki Dadushiego i Stancila wskazują, że kraje rozwijające się utrzymują pomiędzy jeden a cztery biliony dolarów nadmiernych rezerw. Od 2000 roku do początku 2011 roku nominalna wartość rezerw walutowych w krajach rozwijających się wzrosła z około 750 miliardów dolarów (11% PKB), do prawie 6,3 bilionów dolarów (29% PKB); wzrost jest szczególnie uderzający, jeżeli porównać go ze wzrostem rezerw w krajach OECD z 1,3 biliona dolarów (5,1% PKB), do 3,4 bilionów dolarów (8,1% PKB).

BIBLIOGRAFIA

- A Citizen's Guide to Dollarization* Prepared by the Subcommittee Staff, Hearing on Official Dollarization in Latin America, 9:00 a.m., Thursday, July 15, 1999.
- At G20, Kremlin to Pitch New Currency*, „Moscow Times”, 17 March 2009 [dostęp: 15.05.2015].
- Balino T., Bennett A., Borensztein E., *Monetary Policy in Dollarized Economies*, IMF Occasional Paper, n. 171. Washington, DC: IMF, March (1999).
- Bilski J., *Proces tworzenia pieniądza międzynarodowego w Europie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, 2012.
- Bilski J., *Dolaryzacja w gospodarce światowej – przyczyny, rodzaje*, „Zeszyty Naukowe”, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, 2011, nr 179.

²⁶ U. Dadush, B. Stancil, *Why are reserves so big?*, <http://www.voxeu.org/article/why...blame>, (09 May 2011) [dostęp: 12.05.2015].

- Bloch D.S., Nelson W.R. Jr., *Dollarization in El Salvador, The Costs of Economic Stability*, „Latin American Law & Business Report”, Vol. 11, No. 4, April 30, World Trade Executive, Inc., 2003.
- Carchedi G., *Imperialism, dollarization and the euro*, 2002.
- Chavez to seek Arab backing for ‘petro-currency’ [dostęp: 11.05.2015].
- Dadush U., Stancil B., *Why are reserves so big?*, <http://www.voxeu.org/article/why-are-reserves-so-big-and-who-blame>, (09 May 2011) [dostęp: 12.05.2015].
- De Beaufort Wijnholds J., Kapteyn A., *Reserve adequacy in emerging market economies*, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Office of Executive Directors, 2001 (Working Paper WP/01/143).
- De Nicolo G., Honohan P., Ize A., *Dollarization of Bank Deposits: Causes and Consequences*, „Journal of Banking and Finance”, 2005, Vol. 29, No. 7.
- Dorsainvil K., *Dollarization in Haiti: Causes and Consequences*, May 22, 2009.
- Edwards S., *How effective are capital controls?*, „Journal of Economic Perspectives”, 1999, Vol. 13, No. 4.
- El Gowely N., Egypt central bank imposes cap on dollar deposits, Industries | Thu Feb 5, 2015 12:21 pm EST, 2015.
- Isakova A., *Final Report, Grant No. RRC IX-69, Financial Sector Development and Dollarization in the Economies of Central Asia*, June 2010.
- Jameson K.P., *Dollarization in Ecuador: A Post-Keynesian Institutional Analysis*, Department of Economics Working Paper Series, Working Paper No: 2004–5, University of Utah, Department of Economics, Salt Lake City 2004.
- Kessy P., *Beating the addiction to dollars: Policy options for Tanzania*, 2013.
- King M., *Reform of the International Monetary Fund, Speech at the Indian Council for Research on International Economic Relations*, New Delhi, India, February 20, 2006.
- Kivelä K., *East Asian monetary futures Kong Kong Dollarization*, 2011, <https://tampub.uta.fi/bitstream> [dostęp: 12.05.2015].
- Kłosiński K., *Stany Zjednoczone – Obrona hegemonii w XXI wieku*, Wydawnictwo KUL, Lublin 2009.
- Lange C., Sauer Ch., *Dollarization in Latin America: seigniorage costs and policy implications*, „Quarterly Review of Economics and Finance”, 2005, No. 45.
- Merollari K., Mosko A., *The Level of Euroization of Albanian Economy*, “Academic Journal of Interdisciplinary Studies”, Vol. 4, No. 1, April 2015.
- Savastano M., *Dollarisation in Latin America: Recent Evidence and Some Policy Issues*, „IMF Working Paper” WP/96/4, Washington DC 1996.

- Schuler K., Stein R., *The Mack Dollarization Plan: An Analysis*, Paper for the Federal Reserve Bank of Dallas conference “Dollarization: A Common Currency for the Americas?”, March 6, 2000.
- Shinichi W, Pham Thai Binh, *Demand for Money in Dollarized, Transitional Economy: The Case of Vietnam*, 2005.
- Stein E., *Issues Regarding Dollarization*, Staff Report. Subcommittee on Economic Policy, US Senate Banking, Housing, and Urban Affairs Committee, 1999.
- Teunissen J.J., Akkerman A. (eds), *Global Imbalances and the US Debt Problem: Should Developing Countries Support the US Dollar?*, Fondad, The Hague, December 2006, www.fondad.org
- There's a New “Dey” coming, There's a New “Dey” coming*, soundthemidnightcry.com.../2008/10/theres-a-new-dey-coming.html
- UN panel touts new global currency reserve system*. AFP, 26 March 2009 [dostęp: 17.05.2015].
- Uruguay selcteted issues*, www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=41192.0 [dostęp: 17.05.2015].
- Watanabe Shinichi, Pham Thai Binh, *Demand for Money in Dollarized, Transitional Economy: The Case of Vietnam*, 2005.

ZJAWISKO DOLARYZACJI W SYSTEMACH WALUTOWYCH KRAJÓW ROZWIJAJĄCYCH SIĘ

Streszczenie

Brak wiarygodnych krajowych instrumentów finansowych, w tym stabilnego pieniądza obiegowego, rodzi u podmiotów krajowych chęć, a czasem konieczność, posiadania zasobów pieniężnych pochodzących z innych obszarów walutowych. Zjawisko to nazywane jest dolaryzacją, chociaż dotyczyć może każdej waluty, w tym przede wszystkim walut światowych. Potrzeba dolaryzacji pojawia się także w związku z koniecznością posiadania rezerw przez system bankowy. Rezerwy oficjalne zbudowane z walut światowych są utrzymywane przez kraje rozwijające się w zdecydowanie większym wymiarze niż by to wynikało z tradycyjnych standardów przezornościowych. Wpływa na to brak rozwiązań systemu międzynarodowych finansów, mogących zapewniać stabilne warunki funkcjonowania gospodarek rozwijających się, co zmusza je do utrzymywania wysokich rezerw walutowych. Wydaje się zatem, że należy traktować dolaryzację krajów rozwijających się jako istotny czynnik kształtujący popyt na

pieniądz światowy. Dalszej analizie wymaga problem swoistego udziału krajów emitentów pieniądza światowego, w tym przede wszystkim dolara, w napędzaniu popytu na pieniądz światowy pozwalający rozwiązywać im ich wewnętrzne problemy. Źródeł tych problemów należy natomiast poszukiwać w utrzymujących się wadliwościach polityki neoliberalnej współczesnego kapitalizmu.

THE PHENOMENON OF DOLLARIZATION IN DEVELOPING COUNTRIES' MONETARY SYSTEMS

Summary

The lack of reliable domestic financial instruments, including a stable currency, results in domestic entities' desire, and sometimes a need, to possess monetary resources from other currency areas. The phenomenon is called dollarization although it may relate to any currency, including mainly global currencies. The need for dollarization also appears in connection with the necessity of possessing reserves by the banking system. Official reserves made of world currencies that are kept by developing countries are definitely higher than required as standard traditional precautionary measures. It results from the lack of the international financial system solutions that might guarantee stable conditions for the functioning of developing economies, which makes them maintain high monetary reserves. Thus, it seems that dollarization of developing countries should be treated as an important factor shaping demand for world money. The specific share of the countries that are world currencies issuers, including first of all the dollar, in raising demand for world money that lets them solve their domestic problems is an issue that requires further analysis. On the other hand, the sources of these problems should be looked for in persistent defectiveness of neoliberal policy of the contemporary capitalism.

ЯВЛЕНИЕ ДОЛЛАРИЗАЦИИ В ВАЛЮТНЫХ СИСТЕМАХ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

Резюме

Отсутствие надёжных отечественных финансовых инструментов, в частности, стабильного денежного обращения, приводит к появлению у отечественных субъектов желания, а порой необходимости, обладания денежными

ресурсами из других валютных систем. Данное явление называется долларизацией, хотя речь может идти о любой валюте, если она входит в число мировых валют. Потребность в долларизации возникает также в связи с необходимостью обладания дополнительными резервами в банковской системе. Официальные резервы, созданные за счёт мировых валют, поддерживаются развивающимися странами в гораздо большей степени, чем это бы следовало из традиционных предупредительных стандартов. Это связано с отсутствием решений в системе международных финансов, которые могли бы обеспечить стабильные условия функционирования экономики развивающихся стран, что вынуждает их поддерживать высокие валютные резервы. В связи с вышесказанным можно считать, что следует долларизацию развивающихся стран принимать как существенный фактор, формирующий спрос на мировую валюту. Дальнейшего анализа требует проблема своеобразного участия стран-эмитентов мировой валюты, прежде всего доллара, в нагнетании спроса на мировую валюту, позволяющего решать их внутренние проблемы, источники которых следует искать в наличествующих недостатках неолиберальной политики современного капитализма.