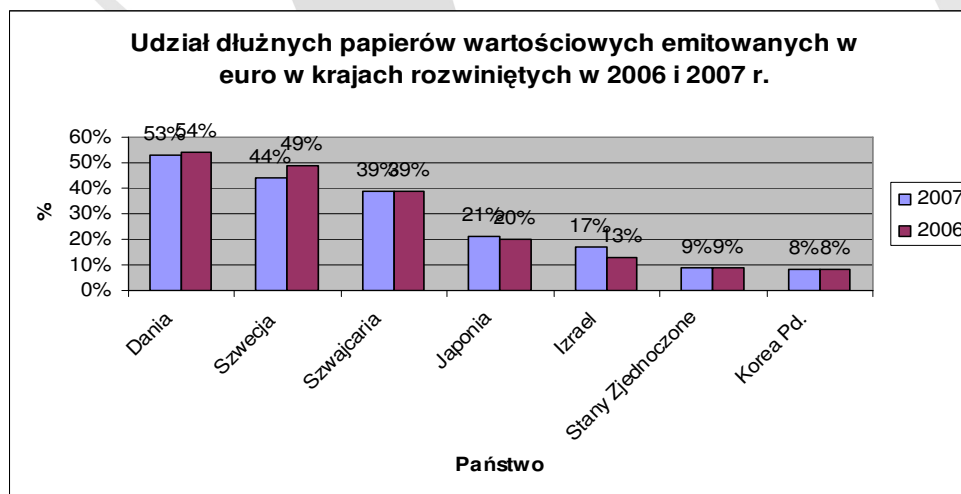


Międzynarodowa rola euro na rynku pożyczkowym

Rola euro jako waluty służącej do zaciągania zobowiązań

Euro jest popularną walutą zaciągania zobowiązań. Świadczy o tym wysoki udział dłużnych papierów wartościowych emitowanych w euro w niektórych państwach. Przy klasyfikacji zadłużenia należy dokonać podziału na kraje rozwinięte i rozwijające się. Wśród pierwszej grupy największy udział ma Dania. Udział dłużnych papierów wartościowych tego kraju w jego zadłużeniu stanowi 53% i w ciągu roku spadł o 1%. Kolejne miejsca zajmuje Szwecja (44%, spadek o 5%), Szwajcaria (39%, bez zmian), Japonia (21%, wzrost o 1%), Izrael (17%, wzrost o 4%), Stany Zjednoczone Ameryki Północnej (9%, bez zmian) oraz Korea Południowa (8%, bez zmian)¹. Udział dłużnych papierów wartościowych emitowanych w euro w krajach rozwiniętych przedstawia wykres 1.

Wykres 1:



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: The international role of the euro, ECB, czerwiec 2007, s. 21, The international role of the euro, ECB, lipiec 2008, s. 25

¹ The international role of the euro, ECB, czerwiec 2007, s. 21

Znacznie bardziej dynamiczną i popularną walutą do zaciągania zadłużenia euro jest w krajach rozwijających się. Doskonałym przykładem jest Ukraina, której dług zagraniczny wyemitowany w euro stanowi aż 84% (w stosunku do 83% z roku 2006)² wszystkich dłużnych papierów wartościowych tego kraju wyemitowanych na rynkach zagranicznych. Euro cieszy się również znaczną popularnością w innych krajach europejskich ponieważ kraje te postrzegają euro jako stabilniejszą i bardziej przewidywalną walutę. Znaczenie mają również przyczyny polityczne i coraz lepsza płynność euro. Popularność ta jest widoczna szczególnie wśród nowych członków Unii Europejskiej, takich jak Węgry, Rumunia, Bułgaria czy Polska. Oprócz znacznego udziału euro w wyemitowanych dłużnych papierach wartościowych z wykresu wynika również rosnąca popularność euro. Poza Rumunią i Bułgarią każdy kraj z zestawienia zwiększył udział zadłużenia w euro. Niektóre kraje, a zwłaszcza Meksyk i Tajlandia zwiększyły swoje zadłużenie w euro o 100% w stosunku do roku poprzedniego. Udział dłużnych papierów wartościowych emitowanych w euro w krajach rozwijających się przedstawia wykres 2.

Na podstawie wykresów można wywnioskować, że euro jako waluta zaciągania zobowiązań jest popularne głównie w Europie. Natomiast na rynkach azjatyckich jedynie Japonia i Tajlandia mają znaczący udział zobowiązań w instrumentach dłużnych nominowanych w euro.

Spośród krajów rozwijających się tylko Polska ma większy udział dłużnych papierów wartościowych emitowanych w USD niż w euro. Polska ma około 46 mld euro, co stanowi 29% długu oraz około 100 mld USD stanowiącego 44% ogólnej kwoty zadłużenia.³ Jednakże w wyniku zmian kursowych w ciągu ostatniego półrocza kwoty te uległy zwiększeniu. Zmiany przedstawia tabela 1.

² Ib idem, s. 21

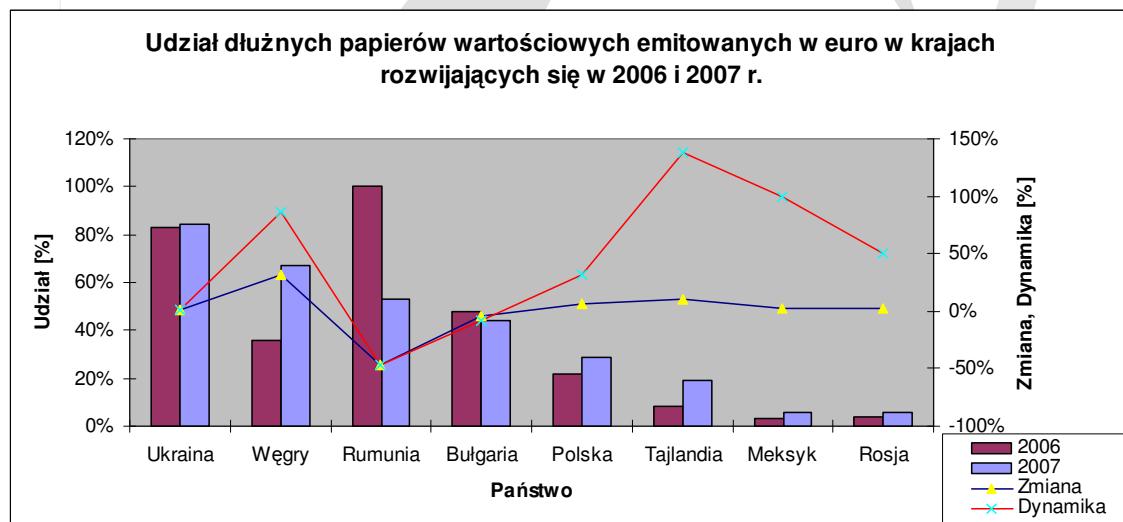
³ Zadłużenie Skarbu Państwa nr 08/2008 i 11/2008,
<http://mf.gov.pl/dokument.php?const=5&dzial=590&id=70509>

Tabela 1: Zmiana zadłużenia Polski w wyniku różnic kursowych 28.08.2008-18.11.2008

	Kurs 29.08.2008	Dług 28.08.2008 (mld)	Kurs 18.11.2008	Dług 18.11.2008 (mld)	Zmiana (%)
EUR	3,346	46	3,8623	53,1	15,43%
USD	2,2619	100	3,0665	135,6	35,60%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Zadłużenie Skarbu Państwa nr 08/2008 i 11/2008, <http://mf.gov.pl/dokument.php?const=5&dzial=590&id=70509>, Kursy walut z dnia 28.08.2008 i 18.11.2008 <http://www.money.pl/pieniadze/nbp/srednie/archiwum/kursy,walut,nbp,,2008.html>

Wykres 2:



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: The international role of the euro, ECB, czerwiec 2007, s. 21, The international role of the euro, ECB, lipiec 2008, s. 25

Syntetyczne zestawienie udziału dłużnych papierów wartościowych emitowanych w euro w krajach rozwiniętych i rozwijających się przedstawia tabela 2.

Tabela 2: Dynamika udziału dłużnych papierów wartościowych emitowanych w euro w krajach rozwiniętych i rozwijających się w latach 2006-2007

	2006	2007	Zmiana	Dynamika
Dania	54%	53%	-1%	-2%
Szwecja	49%	44%	-5%	-10%
Szwajcaria	39%	39%	0%	0%
Japonia	20%	21%	1%	5%
Izrael	13%	17%	4%	31%
Stany Zjednoczone	9%	9%	0%	0%
Korea Pd.	8%	8%	0%	0%
Ukraina	83%	84%	1%	1%
Węgry	36%	67%	31%	86%
Rumunia	100%	53%	-47%	-47%
Bułgaria	48%	44%	-4%	-8%
Polska	22%	29%	7%	32%
Tajlandia	8%	19%	11%	138%
Meksyk	3%	6%	3%	100%
Rosja	4%	6%	2%	50%

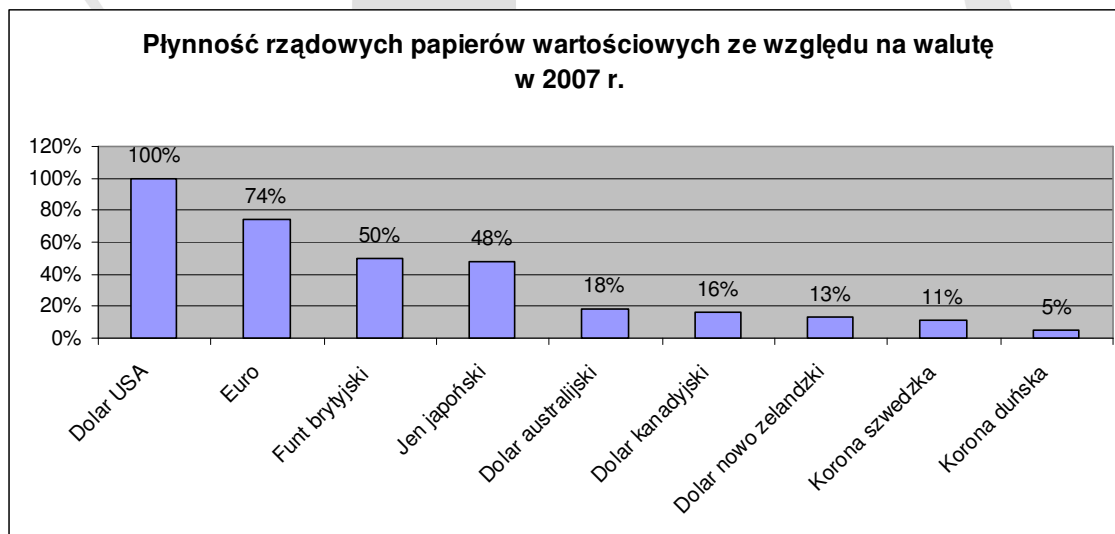
Źródło: Opracowanie własne na podstawie: The international role of the euro, ECB, czerwiec 2007, s. 21, The international role of the euro, ECB, lipiec 2008, s. 25

Dłużne papiery wartościowe emitowane w euro są kierowane głównie do inwestorów europejskich, jednakże widoczne jest też rosnące zainteresowanie inwestorów z Azji i Ameryki Północnej, co dobrze świadczy o międzynarodowej wiarygodności euro. Po pierwsze kraje europejskie postrzegają euro jako walutę

stabilniejszą od dolara. Jest tak ponieważ, rynek europejski jest im bardziej znany, a przez to wydaje się być przewidywalny. Istotne są również przyczyny polityczne. Kraje rozwijające się, zwłaszcza nowi członkowie Unii Europejskiej emitują swoje zadłużenie w euro ponieważ, mają w perspektywie dołączenie do unii walutowej. Natomiast kraje takie jak Japonia, czy Tajlandia emitują swoje zadłużenie w euro głównie ze względu na bardzo dobrą płynność tej waluty, czego dowodzi wykres 3.

Nadal dominuje dolar, ale za wielki sukces należy uznać, że zaledwie kilka lat po wprowadzeniu euro jest drugą pod względem płynności rządowych papierów wartościowych walutą świata.⁴ Jest wysoce prawdopodobne, że dolar USA swoją płynność zawdzięcza głównie poprzez używanie w wielu rozrachunkach międzynarodowych, przez co jego płynność wynosi aż 100%

Wykres 3:



Źródło: The international role of the euro, ECB, lipiec 2008, s. 63

⁴ The international role of the euro, ECB, czerwiec 2007, s. 62

Rola euro w krajach nadbałtyckich i na Bałkanach

W 2007 roku bank centralny Austrii przeprowadził ankietę na temat roli euro w krajach Europy Środkowo-wschodniej i Południowo-wschodniej. Metodologia badania może budzić zastrzeżenia, ponieważ nacje słowiańskie niezbyt chętnie informują organy państwowe o swoich dochodach i oszczędnościach, nawet gdy ankieta jest anonimowa. Badanie dotyczyło przetrzymywania obcych walut w gotówce przez mieszkańców 11 krajów. Tabela 2 przedstawia procent respondentów posiadających waluty obce.

Tabela 3: Procent respondentów utrzymujących waluty obce w 2007 r.

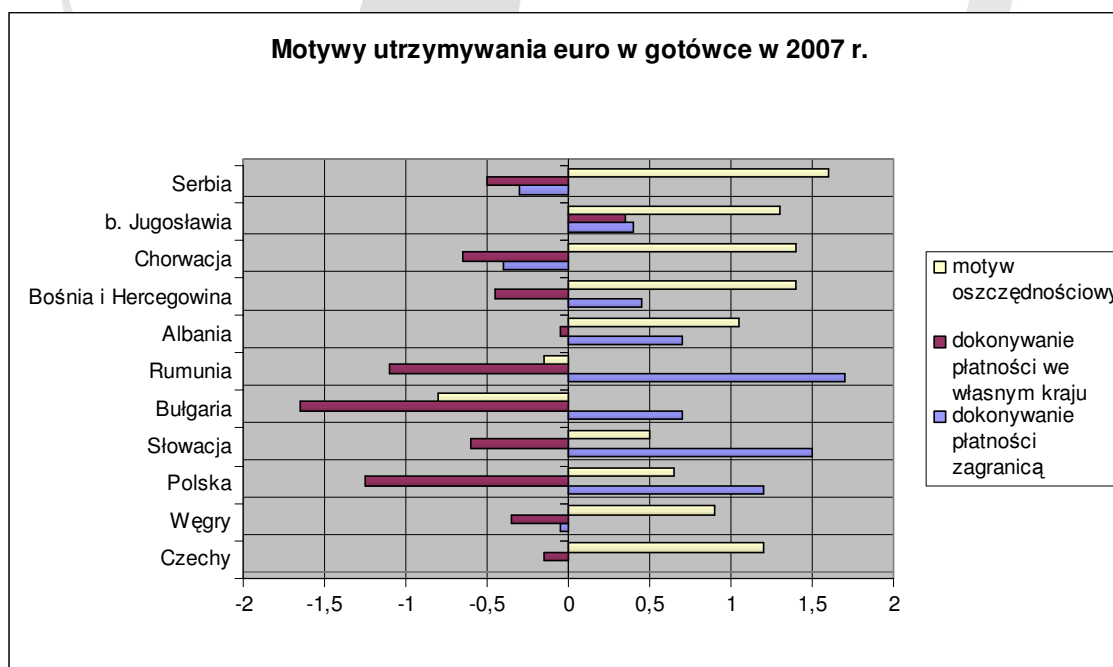
	EUR	USD	CHF	Inne
Czechy	27%	5%	1%	7%
Węgry	7%	1%	0%	1%
Polska	12%	4%	2%	7%
Słowacja	23%	4%	1%	15%
Bułgaria	13%	3%	0%	1%
Rumunia	14%	6%	0%	2%
Albania	31%	6%	1%	2%
Bośnia i Hercegowina	16%	2%	0%	2%
Chorwacja	27%	2%	2%	2%
była republika Jugosławii	48%	4%	4%	2%
Serbia	33%	2%	2%	2%
Średnia	23%	4%	1%	4%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: The international role of the euro, ECB, lipiec 2008

Jak widać w każdym z 11 krajów dominuje euro, przy czym najwięcej osób posiadających euro jest na Bałkanach. Euro ma również znaczny udział wśród mieszkańców Czech i Słowacji, która po 16 latach od wprowadzenia korony zamieni ją 1 stycznia 2009 na euro.⁵

Wcześniej wspomniano, że ankieta nie jest najlepszą metodą prowadzenia badań. Dowodzi tego analiza wykresu 4 przedstawiającego motywów utrzymywania euro w gotówce przez mieszkańców powyższych krajów. Na postawione pytania należało odpowiedzieć czy się z nimi zgadza, czy nie. Uśrednione wyniki przedstawiono w układzie współrzędnych, gdzie 0 oznacza neutralny, -3,5 całkowicie się nie zgadza, 3,5 całkowicie się zgadza.

Wykres 4:



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: The international role of the euro, ECB, lipiec 2008, s. 55

⁵ Ib idem, s. 50

Uśrednione motywy utrzymywania euro w gotówce w 2007 r. przedstawia tabela 4. Wyraźnie widać, że dominuje motyw oszczędnościowy. Pomijając kwestie metodologiczne badania należy uznać, że euro jest postrzegane przez mieszkańców Europy Środkowo-Wschodniej i Europy Południowo-Wschodniej jako stabilna i mocna waluta, ponieważ większość z ankietowanych właśnie w euro przetrzymuje swoje międzynarodowe oszczędności.

Tabela 4: Uśredniona wartość wskazań na temat motywów utrzymywania euro w 2007 r.

Motyw	Średnia
dokonywanie płatności zagranicą	0,54
dokonywanie płatności we własnym kraju	-0,58
motyw oszczędnościowy	0,82

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: The international role of the euro, ECB, lipiec 2008

W ankiecie nastąpiły przekłamania, ponieważ pomimo, że wielu mieszkańców Rumunii i Bułgarii zadeklarowało wcześniej oszczędności w euro, to twierdzą, że wydają je tylko w trakcie podróży, a stanowczo sprzeciwiają się, że traktują euro jako zabezpieczenie lub, że można dokonać nim płatności w tych krajach. Jednakże prywatne doświadczenia podróżujących do tych krajów pokazują coś innego. Natomiast na obszarze Czarnogóry i Kosowa euro jest uznawane jako środek płatniczy, pomimo, że nie podpisano z Unią Europejską stosownej umowy. Między innymi dlatego mieszkańcy Bałkanów posiadają relatywnie więcej gotówki. Jest tak ponieważ potrzebują jej do dokonywania płatności, a także traktują je jako stabilną walutę. Ponadto motyw oszczędnościowy wskazuje, że w krajach relatywnie słabiej rozwiniętych ludzie wolą oszczędzać w stabilnej walucie obcej niż we własnej.

Euro jako waluta rezerwowa

Obecnie średni udział euro w rezerwach walutowych kształtuje się na poziomie około 27% i od około 3 lat pozostaje stabilny.⁶ Jednakże w chwili wprowadzenia euro tj. od 1999 do 2003 roku waluta ta umacniała swą pozycję na rynku międzynarodowym. Dynamikę udziału euro w rezerwach walutowych krajów spoza strefy euro pokazuje tabela 5 i wykres 5.

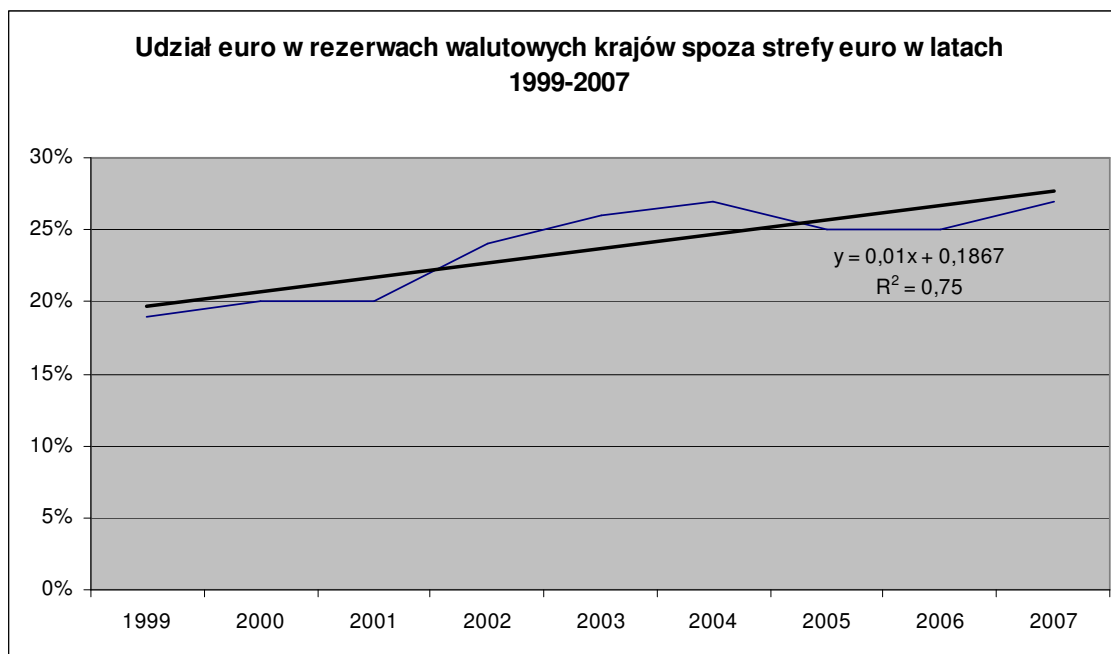
Tabela 5: Dynamika udziału euro w rezerwach walutowych krajów spoza strefy euro w latach 1999-2007

	Udział	Dynamika
1999	19%	-
2000	20%	5%
2001	20%	0%
2002	24%	20%
2003	26%	8%
2004	27%	4%
2005	25%	-7%
2006	25%	0%
2007	27%	8%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: The international role of the euro, ECB, lipiec 2008, s. 61-64

⁶ The international role of the euro, ECB, czerwiec 2007, s. 37

Wykres 5:



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: The international role of the euro, ECB, lipiec 2008, s. 61

Po zastosowaniu metody najmniejszych kwadratów wyznaczono linię trendu. Z parametrów równania wynika, że w przyszłości należy się spodziewać średniorocznego wzrostu udziału euro w rezerwach walutowych krajów spoza strefy euro na poziomie 1% rocznie. Obliczony współczynnik r-kwadrat wskazuje na poprawność i dobre wyjaśnienie zmiennej przez linię trendu. Jednakże należy dodać, że parametry wyznaczone matematycznie nie gwarantują nieustannego wzrostu dynamiki. Należy się spodziewać, że po osiągnięciu określonego poziomu udział euro w rezerwach walutowych krajów spoza strefy euro ustabilizuje się.

Ponadto należy dodać, że największą dynamikę euro miało w przypadku rezerw walutowych krajów rozwijających się. Wynikało to głównie z tego, że najczęściej zwiększały one swoje rezerwy walutowe i mając do wyboru słabnącego

dolara wolały wybrać względnie stabilne euro.⁷ Natomiast w przypadku krajów rozwiniętych zwiększanie udziału euro w rezerwach walutowych wymagało ich rekonstrukcji.

W najbliższym czasie należy spodziewać się słabszego wzrostu znaczenia euro jako waluty rezerwowej ponieważ w ciągu ostatnich dwóch lat wzrosło znaczenie dolara i jena jako walut rezerwowych, zwłaszcza poza Europą. Mało prawdopodobne jest również, aby Chiny chciały przewalutować swoje rezerwy z dolara na euro. Więc póki co słowa Alana Greenspana z 2007 roku, że „Jest zupełnie możliwe, że euro zastąpi dolara jako waluta, w jakiej trzymane są rezerwy walutowe, a przynajmniej będzie równie ważne jak dolar”⁸ trzeba interpretować w długim okresie.

⁷ The international role of the euro, ECB, lipiec 2008, s. 60

⁸ K. Dolniak, *Myśli o...euro*, w: Forbes, nr 12, grudzień 2008, s. 172