



Perspektywy utrzymania pozycji waluty globalnej przez dolara amerykańskiego

Piotr Dzierżanowski

Rola dolara w światowej gospodarce maleje, ale w najbliższych dekadach wciąż będzie to najistotniejsza globalnie waluta. Pojawiające się trudności związane z jego używaniem (wysokie koszty finansowania wynikające z podniesienia stóp procentowych w USA, nakładane przez nie sankcje) mogą otworzyć możliwości szerszego wykorzystania innych walut, ale nie doprowadzą do zasadniczych zmian. Dla Polski korzystne jest utrzymanie silnej pozycji dolara, co można wspierać poprzez podkreślanie w kontaktach z administracją USA negatywnych konsekwencji amerykańskiej polityki monetarnej dla krajów rozwijających się i sugerowanie działań je ograniczających.

Dolar jako waluta globalna. Dyskusja na temat przyszłości dolara często koncentruje się na trudnościach związanych z jego używaniem. W debacie publicznej pojawiają się nieuzasadnione tezy przepowiadające upadek dolara jako waluty globalnej. Wpisują się one w narrację o „upadku Zachodu” i mogą być wykorzystywane przez rosyjską i chińską dezinformację. Pomijają one faktyczną pozycję tej waluty na świecie i czynniki sprzyjające jej. Choć niedogodności rzeczywiście występują, dolar pozostaje zdecydowanie najważniejszą walutą w międzynarodowych stosunkach gospodarczych.

Według danych z sierpnia 2023 r. transakcje rozliczane w dolarach odpowiadały za ok. 48% wartości transakcji zawartych przy użyciu systemu SWIFT, który służy do komunikacji w międzynarodowych rozliczeniach międzybankowych. Drugie miejsce zajęło euro – ok. 23%, a następne – jen japoński i chińskie renminbi – po ok. 3,5%. Dolar był też w 2022 r. jedną ze stron w ok. 90% transakcji walutowych. Pozostaje najważniejszą walutą fakturowania w handlu międzynarodowym – z udziałem na poziomie ok. 54%, a ceny najważniejszych surowców (np. ropy naftowej) ustalone są w dolarach. Według danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego za III kwartał 2023 r. dolar jest też główną światową walutą rezerwową i odpowiada za niemal 60% oficjalnych rezerw, z dużą przewagą nad euro (ok. 19,5%), jenem i funtem brytyjskim

(po ok. 5%) oraz renminbi, dolarem australijskim i dolarem kanadyjskim (po ok. 2,5%). Dane te jednoznacznie potwierdzają, że dolar pozostaje najważniejszą walutą w międzynarodowych stosunkach gospodarczych, a większość pozostałych istotnych walut emitują sojusznicy USA.

Strukturalne przyczyny silnej pozycji dolara. Rola dolara w światowej gospodarce przewyższa pozycję USA, istnieją też czynniki go wzmacniające, które nie są bezpośrednio zależne od stanu amerykańskiej gospodarki. Jest to m.in. efekt sieciowy – uczestnikowi rynku opłaca się używanie dolara, ponieważ używają go inni. Co za tym idzie, może być wymieniany na praktycznie dowolne dobra, niezależnie od ich charakterystyki i kraju pochodzenia. Długotrwałe oparcie handlu międzynarodowego na dolarze powoduje też, że najlepiej rozwinięta jest infrastruktura do niego przystosowana. Dotyczy to przede wszystkim banków rozliczeniowych, bez których bezpieczny i stabilny handel międzynarodowy byłby niemożliwy. Dolar, ze względu na swoją silną pozycję w dziedzinie transakcji międzynarodowych, jest również najważniejszą walutą na rynku długu państw. [Choć rola chińskich banków państwowych rośnie](#), prywatne instytucje finansowe wciąż denominują pożyczki (w tym obligacje) głównie w dolarach. Według ostatnich – z maja 2021 r. – danych Eurodad (sieci europejskich organizacji pozarządowych zajmujących się

BIULETYN PISM

kwestiami długu zagranicznego i finansowania rozwoju) wśród obligacji wziętych pod uwagę w badaniu dolar odpowiadał za 85,8% wartości, euro – 11,9%, a jen – 2,4%. Ponieważ powszechną praktyką jest spłacanie wymagalnych zobowiązań z nowych pożyczek, ewentualne zmiany walut dominujących na rynku długu państw nie mogą zachodzić nagle. Wiele państw powiązało ponadto kurs swojej waluty z dolarem (np. Arabia Saudyjska, Jordania czy Oman) bądź używa go jako waluty krajowej (np. Ekwador czy Panama). Ewentualne odejście od tych rozwiązań byłoby kosztowne lub rodziło trudności polityczne, więc kraje te będą niechętnie do takich działań, wzmacniając pozycję dolara na światowym rynku.

Silna pozycja dolara wynika też z czynników niezwiązanych z samym rynkiem finansowym. Dolar jest atrakcyjnym narzędziem przechowywania wartości (co jest jedną z podstawowych funkcji pieniądza), gdyż system polityczny i gospodarczy USA jest stabilny – mimo napotykanym problemów w powszechnym odbiorze nie grozi mu nagłe załamanie. Władze USA nie dokonują agresywnych manipulacji kursem walutowym, więc wartość dolara jest mniej niż w przypadku wielu innych walut zależna od krajowych, bieżących potrzeb politycznych. USA silnie chronią też prawo własności – zwłaszcza w porównaniu z ChRL, która jest jedyną gospodarką o podobnej skali na świecie. Oznacza to, że aktywa w USA, takie jak nieruchomości czy papiery wartościowe, są bezpieczne i będą atrakcyjne dla przedsiębiorstw i obywateli z innych krajów, zwłaszcza słabiej chroniących własność prywatną. Ostatecznie, choć gospodarka USA nie jest już relatywnie tak potężna, jak była po II wojnie światowej (w 1945 r. USA odpowiadały za ok. 50% światowego PKB, w 1960 r. – ok. 40%, a dziś ok. 25%), wciąż jest największa na świecie, a PKB per capita jest zdecydowanie najwyższe wśród dużych krajów. W perspektywie długoterminowej, nawet jeśli względna pozycja USA będzie malała, pozostaną one bogatym krajem z rozwiniętą gospodarką, a przechowywanie oszczędności w Stanach Zjednoczonych będzie bezpieczniejsze niż w większości innych miejsc na świecie.

Trudności związane z używaniem dolara. Seria kryzysów gospodarczych i politycznych ostatnich lat uwidoczniła trudności związane z używaniem dolara, zwłaszcza dla państw rozwijających się. [Wzrost inflacji w USA spowodował konieczność podnoszenia stóp procentowych. W efekcie wzrosły koszty obsługi długu dla państw, które pożyczały w dolarach.](#) Ich dochody w związku z trudnościami gospodarczymi w skali globalnej spadały, a koszty importu – rosły, zwłaszcza ze względu na wzrost cen surowców energetycznych i żywności. Powoduje to ryzyko kryzysów zadłużenia, które mogą przyjmować postać niespłacania

wymagalnych zobowiązań bądź niemożliwości wydawania odpowiednich środków na usługi publiczne.

Dolar bywa także wykorzystywany przez USA jako instrument polityki zagranicznej. W celu wymuszania przestrzegania sankcji Stanom Zjednoczonym zdarza się nakładać tzw. sankcje wtórne, tj. ukierunkowane na podmioty prowadzące interesy z sankcjonowanymi osobami lub przedsiębiorstwami. Szczególnie dotkliwie może być nakładanie ich na banki, które nie mogą pozwolić sobie na utratę możliwości obsługi transakcji w dolarach z instytucjami finansowymi ze Stanów Zjednoczonych. W praktyce oznacza to, że banki krajów trzecich mogą być zmuszone przez USA do egzekwowania amerykańskich sankcji.

Wnioski. Ewentualne zmiany pozycji dolara będą zachodziły w sposób ewolucyjny, a nagły upadek jego znaczenia jest bardzo mało prawdopodobny. Czynniki strukturalne nie zmieniają się w najbliższych latach, a głębsze zmiany w długiej perspektywie mogą wynikać z rozwoju sytuacji w gospodarce globalnej, którego nie można w tym momencie prognozować. Ponadto na ewentualnej erozji pozycji dolara będą zyskiwać przede wszystkim waluty o podobnej charakterystyce – tj. dużej płynności, pochodzeniu z kraju o stabilnej gospodarce i instytucjach oraz odpowiedniej infrastrukturze finansowej. Obecnie wszystkie te cechy mają jedynie waluty państw przyjaznych USA (np. euro, funt brytyjski, jen, frank). Jeśli więc ewentualna dedolaryzacja prowadziła do wzrostu ich roli, nie będzie miała przełomowego znaczenia politycznego.

Jeśli USA mają dalej czerpać korzyści z globalnej pozycji dolara, muszą w większym stopniu wziąć pod uwagę negatywne zjawiska, przede wszystkim problemy państw rozwijających się wynikające z podnoszenia stóp procentowych w USA. Konieczne będzie ponadto odpowiednie komunikowanie partnerom przyczyn nakładania i egzekwowania sankcji. Choć stosowanie restrykcji wobec państw nieprzestrzegających prawa międzynarodowego jest konieczne, postrzeganie ich jako arbitralnych będzie szkodzić pozycji USA i dolara.

Polska jako sojusznik USA jest zainteresowana utrzymaniem silnej pozycji dolara. Ze względu na brak zagrożenia gwałtowną dedolaryzacją realizacja ewentualnych działań w najbliższych latach (dotyczących np. polityki w zakresie rezerw) jest możliwa bez zmiany orientacji polityki zagranicznej państwa. RP może wskazywać administracji amerykańskiej trudności związane z rosnącymi kosztami obsługi długu dla państw rozwijających się i sugerować działania je niwelujące, np. podniesienie budżetu pomocowego czy ułatwienia w refinansowaniu pożyczek. W efekcie będzie to sprzyjało utrzymaniu pozycji dolara i może mieć pozytywne skutki także dla relacji RP z państwami rozwijającymi się.