Ireneusz Pszczółka
Politechnika Radomska

MIĘDZYNARODOWA ROLA DOLARA AMERYKAŃSKIEGO

Wstęp

Od zakończenia drugiej wojny światowej dolar amerykański dominuje jako kluczowa waluta w międzynarodowym systemie walutowym. Rolę tę przejął od funta brytyjskiego, który dominował w XIX i na początku XX w. Proces budowania silnej międzynarodowej pozycji dolara rozpoczął się już w 1917 r., kiedy to rząd Stanów Zjednoczonych wspierał finansowo działania wojenne prowadzone przez Wielką Brytanię i Francję. Jednak kluczowym wydarzeniem wzmacniającym pozycję dolara była konferencja w Bretton Woods w 1944 r. „Nowy ład", uzgodniony na tej konferencji, miał zapobiec powrotowi do warunków ekonomicznych, jakie panowały na świecie w latach 30. XX w. Powstał system oparty na stałych kursach wymiany, a państwa biorące w nim udział uzależniły swoje waluty od dolara USA, który był walutą wymienialną na złoto (Carter i Partington 1984, s. 312).

Wiodąca pozycja dolara spowodowała trwałą i niebezpieczną presję na amerykańską walutę. Deficyt amerykańskiego bilansu płatniczego miał dostarczać innym państwom aktywów rezerwowych, jak również wpływać na zwiększenie płynności na świecie (Lutkowski 1983, s. 58–63). W miarę wzrostu wartości rezerwy dolarowych trzymanych za granicą, chęć i możliwości utrzymania przez Stany Zjednoczone wymienności dolara na złoto stawała się coraz mniej oczywista. Zmniejszające się zaufanie do dolara amerykańskiego powodowało coraz częstsze przedstawianie go do wymiany na złoto, co drastycznie zmniejszyło rezerwy USA. Fundamentalnym problemem było przewartościowanie dolara w stosunku do walut partnerów handlowych. Pomimo odbudowania do lat 60. gospodarek Europy Zachodniej i Japonii po zniszczeniach spowodowanych przez II wojnę światową, kursy ich walut wciąż odzwierciedlały stan z 1949 r. W wyniku tego Stany Zjednoczone miały problemy z obniżeniem wartości dolara i na początku lat 70. XX w. jego sytuacja stała się krytyczna (De Grauwe 1996, s. 16–22). W sierpniu 1971 r. rząd USA postanowił odejść od wymienności dolara na złoto i upłynnić kurs dolara,

co miało bezpośredni wpływ na obniżenie się wartości waluty amerykańskiej w stosunku do pozostałych walut. Upłynnienie dolara było precedensem, który doprowadził do upadku systemu Bretton Woods w połowie 1973 r. Pomimo to, dolar amerykański zachował dominującą pozycję na świecie jako waluta międzynarodowa.

Coraz częściej w dyskusji nad przyszłością międzynarodowego systemu walutowego pojawiają się opinie wieszczące koniec hegemoni dolara amerykańskiego jako głównej waluty międzynarodowej. W latach 70. i na początku lat 80. również pojawiały się opinie zapowiadające szybką utratę przez dolara statusu głównej waluty międzynarodowej. Miało to być powiązane ze spadkiem znaczenia międzynarodowej roli Stanów Zjednoczonych oraz prowadzoną przez System Rezerwy Federalnej (FED) polityką pieniężną (Kenen 1983, s. 3). Istotnym wydarzeniem wpływającym na konkurencję walutową w międzynarodowym systemie walutowym było wprowadzenie euro w 1999 r. Od momentu pojawienia się wspólnej waluty europejskiej toczona jest dyskusja czy euro będzie w stanie efektywnie konkurować z dolarem amerykańskim. Kwestia ta nadal pozostaje nierozstrzygnięta (Pszczółka 2009). Po dwóch dekadach znowu powrócono do dyskusji, przypominając historię funta brytyjskiego. R. Mundeu (1998) uważa, że wprowadzenie euro doprowadzi do równie znaczących zmian w międzynarodowym systemie walutowym jak decyzja prezydenta Nixona o zaprzestaniu wymienialności dolara na złoto w 1971 r., a wspólna waluta europejska przejmie od dolara rolę dominującej waluty międzynarodowej, podobnie jak dolar zastąpił funta brytyjskiego po pierwszej wojnie światowej.

Celem niniejszego artykułu jest analiza znaczenia dolara amerykańskiego jako waluty międzynarodowej w XXI w.

1. Funkcje pieniądza międzynarodowego oraz czynniki determinujące proces jego umiędzynarodowiania

Pieniądz międzynarodowy jest definiowany jako waluta wykorzystywana przez rezydentów państw, bądź obszarów gospodarczych (np. strefa euro) niebędących jej emitentem. Spełnia on te same funkcje co pieniądz krajowy – zarówno w sektorze prywatnym jako waluta inwestycyjna, transakcyjna i fakturowania, jak i w publicznym jako waluta rezerwowa, interwencyjna i odniesienia (Hartmann 1998, s. 14).

Stopień umiędzynarodowienia waluty krajowej jest uzależniony od trzech czynników. Pierwszym jest rozmiar gospodarki wspierającej walutę, jej pozycja w gospodarce światowej (udział w światowej wymianie handlowej) i perspektywa zmiany. Drugi czynnik to zaufanie do waluty wynikające z polityki gospodarczej, jak również warunków instytucjonalno-prawnych. Bardzo ważnym czynnikiem w przypadku dolara jest polityka pieniężna prowadzana przez FED, która wpływa bezpośrednio na stabilność cen i zachowywanie możliwie niskiego poziomu długoterminowych stóp procentowych. Trzecim czynnikiem jest płynny, bezpieczny

i konkurencyjny rynek finansowy, na którym odbywają się transakcje z wykorzystaniem szerokiego spektrum instrumentów denominowanych w danej walucie.

2. Dolar w sektorze prywatnym

Rola dolara amerykańskiego jako waluty inwestycyjnej jest uzależniona bezpośrednio od stopnia jego wykorzystania, m.in. na rynkach akcji i obligacji. Analizując rolę walut międzynarodowych, zazwyczaj stosuje się tzw. wąską miarę (*narrow measure*) uwzględniającą jedynie międzynarodowe transakcje, choć np. Thimann (2009) uważa, że należy również uwzględnić dane z rynku krajowego. Stosowanie wąskiej miary wynika głównie z możliwości uzyskania pełnych danych w określanym czasie.

Analizując zmiany zachodzące na rynku międzynarodowych papierów dłużnych denominowanych w głównych walutach międzynarodowych w latach 2003–2008 można zauważyć dominację dolara i euro. Warto zwrócić uwagę na 2004 r., kiedy to wartość emisji netto międzynarodowych papierów dłużnych w euro była wyższa niż ich emisji netto denominowana w dolarze amerykańskim. Wzrastający rynek papierów denominowanych w euro przyciąga emitentów, pośredników i agentów spoza strefy euro. Wpłynęło to na wzrost konkurencji i obniżenie prowizji do tego poziomu, jaki obowiązuje na rynku papierów denominowanych w dolarach amerykańskich. Jednak kolejny okres (2005–2007) to ponowny dynamiczny wzrost wartości emisji w dolarze amerykańskim, a w konsekwencji wzrost znaczenia waluty amerykańskiej na tym rynku. W 2008 r., w wyniku pogłębienia się kryzysu w gospodarce Stanów Zjednoczonych i wzrostu ryzyka na rynkach finansowych, nastąpiło załamanie się rynku instrumentów dłużnych na świecie. Jednak załamanie to, w większym stopniu niż na rynku instrumentów denominowanych w euro, odbiło się negatywnie na rynku instrumentów denominowanych w dolarach amerykańskich (tab. 1).

Tabela 1. Wartość emisji netto międzynarodowych dłużnych papierów wartościowych denominowanych w euro i w dolarze amerykańskim w latach 2003–2008 (mld USD)

Waluta	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Euro	206,8	261,8	232,1	290,0	341,0	179,7
Dolar amerykański	260,5	254,4	322,5	753,9	735,6	110,8
Jen japoński	–7,4	3,5	–1,0	15,3	76,1	9,2
Suma (+ pozostałe waluty)	546,9	649,9	764,9	1324,1	1415,2	381,8

Źródło: zestawienie własne na podstawie *Review* (2005), *The international*...(2009).

Waluta międzynarodowa wykorzystywana jest także do transakcji handlowych, w które nie jest bezpośrednio zaangażowany kraj emitujący tę walutę. Jest to zawsze pieniądz, który odgrywa ważną rolę na rynkach walutowych. Takie waluty określa

się mianem waluty przejścia (*vehicle currency*). Na rynkach walutowych waluta przejścia jest wykorzystywana jako środek wymiany dwóch walut. Podstawowym czynnikiem, który determinuje wykorzystanie waluty jako waluty przejścia, jest szerokość marży oferowanej przez rynek, która jest uzależniona od płynności danej waluty. Najbardziej płynną walutą rynku walutowego jest dolar amerykański i w konsekwencji jest podstawową walutą przejścia. Analizując dane dotyczące transakcji na rynku walutowym w latach 1989–2007, można zauważyć stałą dominację waluty amerykańskiej. Nawet pomimo nieznacznego spadku w okresie 2001–2007 (z 90,4% w 2001 r. do 86,3% w 2007 r.) wciąż w ponad 86% transakcji na rynku walutowym uczestniczy dolar amerykański (tab. 2).

Tabela 2. Udział poszczególnych walut w transakcjach na rynkach walutowych w okresie 1989–2007 (w %)

Waluta	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007
Dolar amerykański	90,0	82,0	83,3	87,3	90,4	88,7	86,3
Marka niemiecka	27,0	39,6	36,1	30,1	–	–	–
Euro	–	–	–	–	37.6	36,9	37
Jen japoński	27,0	23,4	24,1	20,2	22,7	20,2	16,5
Frank francuski	2.0	3,8	7,9	5,1	–	–	–
Waluty pozostałych państw rozwiniętych	–	50,7	48,2	54,3	32,5	–	–
Waluty rynków wschodzącycha	–	0,5	0,4	3,0	16,9	15,4	19,8
Suma jako %b	200	200	200	200	200	200	200

Źródło: opracowanie własne na podstawie B/S (1999, 2002, 2007).
a) w latach 1992–1995 – rand RPA oraz w latach 1998–2007 – chilijskie peso, czeska korona, polski złoty, indyjska rupia, meksykańskie peso, rosyjski rubel, tajwański dolar, rand RPA, malezyjski dolar, tajlandzki baht, koreański won, brazylijskie cruzeiro oraz rial Arabii Saudyjskiej,
b) transakcje na rynku walutowym dotyczą zawsze dwóch walut; całościowy udział obu walut (kupowanej i sprzedawanej) w transakcjach wynosi 200%.

Wykorzystanie waluty międzynarodowej jako waluty transakcyjnej bezpośrednio związane jest z jej zastosowaniem jako waluty fakturowania. Wprowadzenie euro zatem spowodowało pojawienie się naturalnego konkurenta. Wynika to ze znacznego rozmiaru gospodarki strefy euro oraz jej udziału w światowej wymianie handlowej. W latach 2000–2006 nastąpił znaczący wzrost (z 40% w 2000 r. do 60% w 2006 r.) wykorzystania wspólnej waluty europejskiej w wymianie handlowej gospodarek krajów Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) z państwami trzecimi (Kamps 2006). Oznacza to, że euro ma większe znaczenie niż waluty, które zastąpiło. Jednak wciąż dolar amerykański jest waluta dominującą. Warto zwrócić uwagę na to, że wzrost znaczenia euro jest ograniczony geograficznie. Dotyczy głównie wymiany handlowej krajów UGW z pozostałymi krajami Unii Europejskiej oraz

sąsiadami i krajami kandydującymi do UE. Poza Europą, wykorzystanie euro jako waluty fakturowania i waluty transakcyjnej wciąż jest ograniczone. Na tym polu dolar pozostaje wciąż walutą dominującą, szczególnie w Azji i w Australii (tab. 3). Wynika to z powszechnego wykorzystania amerykańskiej waluty na całym świecie, także w transakcjach pomiędzy krajami trzecimi. Prawie połowa światowego eksportu rozliczana jest w dolarach, co jest trzy razy wyższą wartością niż w przypadku euro (Cohen 2009, s. 7 49).

Tabela 3. Wykorzystanie dolara amerykańskiego i euro jako waluty fakturowania w wybranych krajach (w %)

	Data	Udział dolara w eksporcie	Udział euro w eksporcie	Udział dolara w imporcie	Udział euro w imporcie
Australia	2004	69,6	1,3	50,5	9,0
Belgia	2003	31,9	55,3	33,3	57,0
Bułgaria	2004	34,9	62,4	34,2	63,5
Czechy	2003	13,3	69,5	18,4	66,4
Francja	2003	33,9	52,4	47,0	45,1
Grecja	2003	46,1	47,3	54,7	39,6
Hiszpania	2003	30,3	60,8	35,7	60,3
Japonia	2003	48,0	9,6	68,7	4,5
Korea Południowa	2004	83,2	7,4	79,6	5,4
Litwa	2003	26,7	57,4	bd	48,9
Malezja	2000	90,0	bd	90,0	bd
Niemcy	2003	24,1	63,0	33,9	55,2
Polska	2003	25,9	63,6	28,2	58,8
Portugalia	2003	28,0	54,6	32,6	60,2
Słowacja	2003	25,9	63,6	28,2	60,1
Stany Zjednoczone	2003	99,8	bd	92,8	bd
Tajlandia	2003	84,4	2,7	76,0	4,3
Węgry	2002	12,2	81,1	18,5	73,1
Wielka Brytania	2002	26,0	21,0	37,0	27,0
Włochy	2003	17,5	74,9	24,9	70,2

Źródło: Goldberg i Tille C. (2006, s. 8).

Istotnym sprzymierzeńcem dolara są rynki surowcowe (ropy naftowej, metali przemysłowych, metali szlachetnych, produktów rolnych). Używa się na nich płatności niemal wyłącznie w dolarach amerykańskich, i jest to związane w dużej mierze z przyzwyczajeniem i z występowaniem silnego efektu wzmacniającego, tzw. efektu zewnętrznej sieci, tzn. im częściej w środowisku międzynarodowym korzysta się z konkretnej waluty, tym większe prawdopodobieństwo dalszego jej

stosowania (Mundschenk i Collignon 1999, s. 29–36). Nie oznacza to, że zmiana waluty rozliczeniowej na tym rynku jest niemożliwa, należy mieć jednak świadomość, że na pewno wymaga to czasu i sprzyjających okoliczności (wpływających na zmiany kosztu transakcji), jak chociażby obserwowany w latach 2005–2009 dynamiczny spadek kursu dolara amerykańskiego w stosunku do większości walut krajów rozwiniętych, czy możliwość wzrostu inflacji w Stanach Zjednoczonych.

3. Dolar w sektorze publicznym

Główną walutą wykorzystywaną w sektorze publicznym jest dolar amerykański. Wynika to z dominacji dolara pierwotnie zbudowanej przez system z Bretton Woods. Proces osłabiania się hegemoni dolara rozpoczął się w momencie załamanie się tego system i powstania systemu wielodewizowego. Pozwolił on zaistnieć w sektorze publicznym nowym walutom.

Rola dolara amerykańskiego jako waluty, w której banki centralne utrzymują swoje rezerwy, systematycznie wzrastała od 1928 do 1980 r. (wzrost z 19 do 69%), praktycznie eliminując z rezerw funta brytyjskiego (spadek z 55 do 3% – tab. 4).

Tabela 4. Odsetek oficjalnych rezerw zagranicznych utrzymywanych w funtach brytyjskich w porównaniu z innymi walutami międzynarodowymi w latach 1899–1980 (w %)

Rok	Funt brytyjski	Dolar amerykański	Frank francuski	Marka niemiecka
1899	43	4	11	10
1913	38	5	24	12
1928	40	19	–	–
1949	55	27	–	–
1957	36	49	–	–
1962	28	57	–	–
1970	10	77	–	–
1980	3	69	–	–

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Hartmann 1998, s. 31–32).

W latach 80. XX w. nastąpił wzrost znaczenia pozostałych walut, głównie jena japońskiego, marki niemieckiej oraz franka francuskiego (Cohen 2009, s. 754), doprowadzając do spadku udziału dolara w rezerwach walutowych na świecie do 50,6% w 1990 r. Ponowny wzrost znaczenia waluty amerykańskiej widoczny był w okresie prezydentury B. Clintona (lata 1993–2001) i zapewne w dużej mierze był efektem prowadzonej polityki „silnego" dolara. W 2001 r. 66,9% światowych

rezerw walutowych denominowanych było w dolarze, utrzymując się na podobnym poziome przez kolejne lata (tab. 5). Największym konkurentem dla dolara jest euro, które systematycznie zyskuje udział w rezerwach (od 12,5% w 1999 r. do 26,5% w 2007 r.). Zmiana ta następuje jednak powolnie i głównie kosztem innych walut (np. jena japońskiego). Papaioannou i Portes (2008) uważają, że proces może ulec przyspieszeniu, jeżeli w wyniku kryzysu i wzrastającego zadłużenia Stanów Zjednoczonych banki centralne przyspieszą proces dywersyfikacji swoich rezerw poprzez bezpośrednią wymianę dolarów na euro. Może to doprowadzić, jak twierdzi Becker (2008, s. 19), do 40-procentowego udziału waluty europejskiej w światowych rezerwach w 2010 r. Jeszcze większymi optymistami są Chinn i Frankel (2008), którzy uważają, że euro stanie się najważniejszą walutą rezerwową na świecie do 2015 r. Jeżeli jednak obecny kryzys (2010 r.) zadłużenia państw należących do strefy euro będzie postępował i problemy Grecji, Hiszpanii i Portugalii zaczną dotykać innych gospodarek UGW, może się okazać, że euro nie będzie bezpiecznym „schronieniem" dla rezerw banków centralnych.

Tabela 5. Udział walut narodowych w światowych rezerwach walutowych w okresie 1990–2007 (wybrane lata, dane na koniec roku, w %)

Waluta	1990	1995	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Dolar amerykański	50,6	56,8	65,7	66,2	66,6	66,9	63,5	63,8	65,8	66,9	65,5	63,9
ECU/Euro	9,7	6,8	0,8	12,5	16,3	16,7	19,3	19,7	24,9	24,1	25,1	26,5
Jen Japoński	8,0	6,8	5,3	5,1	6,2	5,5	5,2	4,8	3,9	3,6	3,1	2,9
Funt brytyjski	3,0	3,1	3,8	4,0	3,8	4,0	4,4	4,4	3,4	3,6	4,4	4.7
Marka niemiecka	16,8	13,5	12.1	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Frank francuski	2,4	2,2	1,3	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Gulden holenderski	1,1	0,4	0,3	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Pozostałe	8,4	10,4	10,7	12,2	7,1	6,9	7,7	7,2	2,0	1,9	2,0	2,0

Źródło: zestawienie własne na podstawie ECB (2001), (2005), (2008).

Warto także zwrócić uwagę na polityczny wymiar posiadanych przez banki centralne rezerw. Cohen (2009, s. 755) uważa, że oprócz czysto ekonomicznych aspektów zarządzania rezerwami walutowymi, nie można tego problemu analizować bez ujęcia kontekstu politycznego. Poza Chinami, większość banków centralnych, które są największymi posiadaczami rezerw walutowych denominowanych w dolarze amerykańskim, to instytucje krajów będących w formalnych bądź nieformalnych związkach ze Stanami Zjednoczonymi (np. Arabia Saudyjska). Trudno jest przypuszczać, aby kraje te były skłonne jedynie dla osiągnięcia potencjalnych korzyści ekonomicznych poświęcić dobre stosunki z tak istotnym partnerem, jakim są Stany

Zjednoczone. W tym kontekście UGW wydaje się jedynie klubem, który nie ma wspólnej polityki zagranicznej i charakteryzuje się ograniczonymi zdolnościami militarnymi, który nie jest w stanie być tak potężnym patronem, jak USA.

Zgodnie z danymi Międzynarodowego Funduszu Walutowego, w III kwartale 2009 r. rezerwy banków centralnych denominowane w dolarach amerykańskich wynosiły 2 734 072 mld USD, natomiast denominowane w euro 1 230 570 mld USD (*IMF* 2010). Większość rezerw zgromadzonych w walucie amerykańskiej należy do Chin, Hongkongu, Japonii, Indii, Rosji i Brazylii. Oznacza to, że także od polityki zarządzania rezerwami prowadzonej przez te kraje zależeć będzie los dolara jako dominującej waluty rezerwowej na świecie. Przedstawiciele Chin, Rosji, Indii i Brazylii coraz częściej proponują zastąpienie dolara amerykańskiego przez Specjalne Prawa Ciągnienia (SDR). Wymagałoby to jednak bardzo radykalnych posunięć, gdyż obecnie rezerwy denominowane w SDR stanowią niecałe 4% (Wijnholds 2009).

Kolejną funkcją waluty międzynarodowej w sektorze publicznym jest funkcja waluty interwencyjnej. Także na tym polu niepodzielnie na świecie króluje dolar amerykański. Jest on główną walutą wykorzystywaną w trakcie interwencji walutowych. Wynika to z kluczowego znaczenia waluty amerykańskiej jako waluty rezerwowej.

Dolar jako waluta odniesienia wykorzystywany jest w 60 krajach, natomiast euro w 40 (Becker 2008, s. 8). Szczególnie w przypadku wspólnej waluty europejskiej widoczne jest bardzo szerokie spektrum odniesienia, od pełnego do bardzo swobodnego zaczepienia. Porównując jedynie liczbę krajów, które zdecydowały się odnieść kursy swoich walut do dolara i do euro, różnica wydaje się niezbyt duża, jednak jeżeli przyjrzymy się bliżej tym krajom, to staje się ona większa. Pośród krajów, które zdecydowały się odnieść kursy swoich walut do wspólnej waluty europejskiej, jest większość, która nie miała specjalnie innej alternatywy. Są to głównie państwa należące do Unii Europejskiej (Bułgaria, Czechy, Dania, Estonia, Litwa, Łotwa i Rumunia), europejskie minipaństwa (Andora, Monako, San Marino i Watykan), potencjalni kandydaci do UE (Bośnia, Chorwacja, Macedonia, Serbia) oraz członkowie strefy franka francuskiego. W przypadku dolara amerykańskiego wystarczy wymienić Chiny, Hongkong, Arabię Saudyjską oraz Zjednoczone Emiraty Arabskie, aby stwierdzić, że są to większe gospodarki niż te wspomniane w przypadku euro (Cohen 2009, s. 752).

Zakończenie

Pomimo coraz częściej prowadzonej dyskusji dotyczącej zmiany roli dolara amerykańskiego jako dominującej waluty międzynarodowej, wnioski wydają się oczywiste i nie pozwalają na jednoznaczne stwierdzenie, że waluta amerykańska straci status dominującej w międzynarodowym systemie walutowym w najbliższej, możliwej do przewidzenia, przyszłości. Głównym konkurentem, jak do tej pory, wydaje się

jedynie euro. Nawet propozycje władz największych gospodarek wschodzących, aby dolara amerykańskiego systematycznie zastępował SDR, dotyczą głównie funkcji waluty rezerwowej, w przypadku której waluta amerykańska bezsprzecznie dominuje. Trudno się spodziewać, aby kraje, które większą część swoich rezerw denominowanych posiadają w dolarach, zdecydowały się na skokową ich zmianę, gdyż mogłoby to doprowadzić do załamania się kursu dolara i w konsekwencji negatywnie odbiło się na wartości tych rezerw. Dlatego dynamika dywersyfikacji rezerw dolarowych będzie zapewne pochodną kształtowania się kursu dolara oraz poziomu wymiany handlowej ze Stanami Zjednoczonymi. Istotnymi mankamentami waluty europejskiej, mimo wszystko, są jej regionalność oraz niepewność, co do stabilności poszczególnych elementów UGW, które pomimo istotnych wad dolara, mogą negatywnie wpływać na możliwość zdominowania międzynarodowego systemu walutowego przez wspólną walutę europejską.

Analizując historyczne przesunięcia na miejscu lidera wśród walut międzynarodowych, nie należy się spodziewać rewolucyjnych zmian. Dolarowi amerykańskiemu zajęło kilka dekad, aby zdetronizować funta brytyjskiego. Dlatego też, nawet jeżeli proces detronizacji waluty amerykańskiej już się rozpoczął, to trudno zakładać, że zakończy się w ciągu najbliższych kilku lat.

Bibliografia

Becker W. (2008), *The Euro Turns Ten*, EU Monitor 57, Deutsche Bank, July.

BIS (1999), *Central Bank Survey of foreign exchange and derivatives market activity 1998*, BIS, May.

BIS (2002), *Triennial Central Bank Survey of Foreign exchange and derivatives market activity in 2001*, BIS, March.

BIS (2007), *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007*, BIS, December.

Carter H., Partington I. (1984), *Applied Economics in Banking and Finance*, Oxford University Press, Oxford.

Chinn M., Frankel J. (2008), *The euro may over the next 15 years surpass the dollar as leading international currency*, Working Paper 13909, NBER, April.

Cohen B.J. (2009), *Dollar dominance, euro aspirations: recipe for discord?* Journal of Common Markets Studies, Vol. 47, No. 4, September, s. 741–766.

IMF (2010), *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves COFER*, IMF, www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf, [dostęp: 10.01.2010].

De Grauwe P. (1996), *International Money*, Oxford University Press, Oxford.

ECB (2001), *Review of the international role of the euro*, ECB, July.

ECB (2005), *Review of the international role of the euro*, ECB, December.

ECB (2008), *The international role of the euro,* ECB, July.

ECB (2009), *The international role of the euro*, ECB, July.
Goldberg L., Tille C. (2006), *The international role of the dollar and trade balance adjustment*, Working Paper 12495, NBER, August.
Hartmann P. (1998), *Currency competition and foreign exchange market – the Dollar, the Yen and the Euro*, Cambridge University Press, Cambridge.
Kamps A. (2006), *The Euro as Invoicing Currency in International Trade*, Working Paper 665, European Central Bank, August.
Kenen P.B. (1983), *The Role of the Dollar as an International Currency*, Occasional Papers 13, Group of Thirty, New York.
Lutkowski K. (1983), *Współczesny międzynarodowy system walutowy*, PWN, Warszawa.
Mundell R. (1998), *The Case for Euro*, Wall Street Journal, March 24, A22.
Mundschenk S., Collignon S. (1999), *Raw Material Quotation: Pricing in Euro or keeping the US dollar ?* EURO nr 46, February.
Papaioannou E., Portes R. (2008), *The International Role of the Euro: A Status Report*, Economic Papers 317, European Commission, April.
Pszczółka I. (2009), *Znaczenie euro jako waluty międzynarodowej*, w: T. Sporek (red.), *Procesy globalizacji, internacjonalizacji i integracji w warunkach współczesnej gospodarki światowej*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice.
Thimann, C. (2009), *Global roles of currencies*, ECB Working Papers 1031.
Walter N., Becker W. (2008), *The Euro Hits the Big Time*, EU Monitor 58 Deutsche Bank, June 26.
Wijnholds O. (2009), *The dollar's last days?*, www.project-sindicate.org/commentary/wijnholds1, [dostęp: 30.11.2009].

THE ROLE OF THE DOLLAR AS AN INTERNATIONAL CURRENCY

Summary

The paper discusses the probability of declining the US dollar status as a dominant international currency in the international monetary system. The main stress was put on the role of US dollar in private sector as a vehicle, quotation and investment currency as well as in public sector as an intervention, pegging and reserve currency. The paper is based on the international literature and statistical data. Main sources of necessary data were taken from publications delivered by European Central Bank, Bank for International Settlements and International Monetary Fund.

From the II World War till the middle of the seventies US dollar had been an dominant currency in the international monetary system. After the collapse of Bretton Woods system, there has been much talk about the decline of the dollar as an international currency. Nevertheless, the dollar surprisingly reminded crucial in the post Bretton Woods world. Nowadays, reports of the death of the dollar are also greatly exaggerated.