

**Artur Klimek<sup>1</sup>**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

# WALUTY KRAJÓW WSCHODZĄCYCH W GOSPODARCE ŚWIATOWEJ

## Wstęp

Upadek w latach 70. XX w. systemu walutowego opartego na parytecie złota wywołał wówczas ogromne problemy w światowej gospodarce. Jednocześnie jednak stworzył warunki sprzyjające zmianom pozycji poszczególnych walut narodowych. Doprowadziło to do sytuacji, w której jedynym czynnikiem wyznaczającym wartość i pozycję międzynarodową danej waluty jest zaufanie do niej wyrażane przez uczestników globalnego rynku finansowego. Zaufanie to jest pochodną pozycji danego państwa (lub zintegrowanej grupy państw) w świecie i prowadzonej przez jego władze polityki.

Pojawia się tutaj pytanie o to, czy waluty krajów dynamicznie rozwijających się zdobyły już wymagany poziom zaufania międzynarodowych rynków finansowych, aby zacząć odgrywać znaczącą rolę poza granicami swojego kraju? Pewne przesłanki wskazują, że odpowiedź może być twierdząca. Przykładem są tutaj Chiny, które stały się drugą potęgą gospodarczą świata. Co więcej, od wielu lat rozwijają się dynamicznie stając się wręcz siłą napędową całej gospodarki światowej. Czy zatem chińska waluta powinna zajmować drugie miejsce na arenie międzynarodowej, zaraz po dolarze amerykańskim. Z kolei Indie już w przeszłości „używały” swojej waluty innym państwom, które stosowały rupię indyjską jako własną walutę.

Podstawowa teza artykułu brzmi następująco: rosnące zadłużenie gospodarek rozwiniętych oraz wzrost znaczenia gospodarek nowo uprzemysłowionych powoduje zwiększenie międzynarodowego znaczenia walut dużych krajów wschodzących. Poszukiwana więc będzie odpowiedź na pytanie o pozycję wybranych wa-

---

<sup>1</sup> Publikacja powstała przy wsparciu finansowym Fundacji na rzecz Nauki Polskiej

lut w ramach rynków finansowych. Zastosowaną metodą będzie analiza danych makroekonomicznych dotyczących poszczególnych walut i gospodarek. Zostaną zaprezentowane wyniki badań walut sześciu krajów wschodzących w okresie 2000-2010. Analizowana grupa składa się z Chin, Indii, Rosji, Brazylii, Turcji oraz Polski. Taki dobór próby wynika z kluczowej roli czterech pierwszych krajów w grupie gospodarek wschodzących, a dodatkowo zostały umieszczone dwie mniejsze gospodarki, które również reprezentują unikalne cechy. Turcja to znacząca gospodarka Bliskiego Wschodu, natomiast Polska to największa gospodarka Europy Środkowej i Wschodniej. Analiza danych liczbowych zostanie wzbogacona o analizę faktograficzną dotyczącą wydarzeń sprzyjających i zmniejszających rolę poszczególnych walut na arenie międzynarodowej.

Zgodnie z praktyką, waluty w ramach swojej międzynarodowej obecności mogą spełniać rolę waluty rezerwowej, interwencyjnej i transakcyjnej. Na tę chwilę trudno byłoby przypisać spełnianie tych funkcji przez którąkolwiek z wcześniej wymienionych walut krajów wschodzących. W trzeciej części artykułu zostaną zastosowane miary makroekonomiczne, które pozwolą nakreślić perspektywy dla wybranych walut.

## **Historyczne uwarunkowania międzynarodowego znaczenia wybranych walut**

W przeszłości waluty państw, które dominowały na arenie międzynarodowej spełniały również funkcje w międzynarodowym systemie walutowym. Przykładem może być zarówno pozycja funta szterlinga w systemie waluty złotej, jak i dolara amerykańskiego w systemie z Bretton Woods. Skoro zatem państwa wschodzące mają szanse stać się liderami światowej gospodarki, to istnieją również przesłanki zmiany pozycji ich walut na arenie międzynarodowej. Należy jednak zwrócić uwagę, że pozycja funta brytyjskiego, czy też dolara była budowana na solidnych podstawach i wieloletnim zaufaniu. Trudno o umieszczenie takich określeń w stosunku do walut krajów wschodzących. Na przykład brazylijski real nie może się poszczycić chlubną przeszłością. W latach 90. XX w. jego stabilność była targana kryzysami, które miały miejsce w Ameryce Łacińskiej. Jeszcze w 2002 r. z powodu zbliżającej się zmiany władzy stracił znacząco na wartości względem dolara amerykańskiego. Dopiero dojście do władzy prezydenta Lula da Silva uspokoiło sytuację i spowodowało umocnienie brazylijskiej waluty nie tylko w sensie wartości, ale również nadało nowy wymiar psychologiczny.

Mimo że uznanie waluty za międzynarodową ma swój wymiar na rynku walutowym, to jednak władze danego państwa muszą stworzyć odpowiednie warunki do obrotu walutą na rynkach zagranicznych. W przypadku Chin początki liberalizacji i internacjonalizacji juana chińskiego (oficjalnie: renminbi) sięgają 2003 r., kiedy zostały wdrożone porozumienia rozliczeniowe z Hongkongiem, ale znaczące zwiększenie roli tej waluty poza granicami kraju nastąpiło po 2010 r. Umożliwiło to inwestorom bezpośrednim lokowanie zagranicznych inwestycji denominowanych w renminbi, jak również wszyscy lokalni eksporterzy zostali uprawnieni do dokonywania transakcji w tej walucie<sup>2</sup>. Chiny zawierają również bezpośrednie porozumienia z innymi krajami wschodzącymi, mające na celu ograniczenie roli dolara amerykańskiego w światowym systemie walutowym i ryzyka związanego z wymianą na trzecią walutę<sup>3</sup>. Zwiększenie międzynarodowej roli juana chińskiego może mieć również wpływ na procesy integracyjne zachodzące w Azji. Mogłoby doprowadzić do ustanowienia wspólnej waluty w kilku krajach tego regionu<sup>4</sup>. Chiny, jako największa gospodarka tego regionu stają się naturalnym ogniwem tych działań, jednak juan ze względu na swoją ograniczoną płynność może nie spełnić pokładanych nadziei. Z kolei Indie na początku lat 90. borykały się z bardzo dużą nierównowagą swojego deficytu płatniczego i koniecznością znaczącej dewaluacji własnej waluty. Co więcej, wartość rupii indyjskiej ciągle jest utrzymywana w określonym zakresie przez władze monetarne tego kraju<sup>5</sup>. Rosyjska waluta również otrzymała znaczący cios w postaci kryzysu pod koniec lat 90. W wyniku tego przez wiele lat obywatele tego kraju nie ufali swojej walucie i bankom, dlatego niemożliwe jest uczynienie z tej waluty prawdziwie międzynarodowego środka płatniczego. Władze rosyjskie czynią jednak starania, aby rubel był wykorzystywany w szerszym zakresie w transakcjach handlowych w miejsce dolara<sup>6</sup>. Rosja, jako duży eksporter ma ku temu znaczne możliwości. Szczególnie, jeśli włączone zostaną w to pozostałe gospodarki wschodzące i kraje Wspólnoty Niepodległych Państw.

<sup>2</sup> S. Maziad, S.K. Joong, *RMB Internationalization: Onshore/Offshore Links*, IMF Working Paper, WP/12/133, 2012.

<sup>3</sup> K. Rapoza, *Dollar Wary Brazil And China Sign Currency Pact*, Forbes, 23.06.2012, <http://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2012/06/23/dollar-wary-brazil-and-china-sign-currency-pact/> (30.08.2012).

<sup>4</sup> W. Dobson, *Masson, P.R., Will the renminbi become a world currency?*, "China Economic Review" 2009, Vol. 20, Issue. 1, p. 124-135.

<sup>5</sup> H. Mallick, *Factors Determining the Exchange Rate Movement under a Partial Capital Mobility Regime*, "International Economic Journal" 2010, Vol. 24, No. 2, p. 249-266.

<sup>6</sup> G. Fetisov, *Conditions for Achieving Full Ruble Convertibility*, "Problems of Economic Transition" 2007, Vol. 50, No. 1, p. 74-85.

Dla tureckiej liry analizowany okres był także bardzo dynamiczny i trudny. Z kolei polska waluta mimo względnej stabilności była silnie uzależniona od koniunktury najważniejszych partnerów gospodarczych.

## **Sytuacja makroekonomiczna wybranych walut krajów wschodzących**

Podstawową miarą znaczenia poszczególnych walut jest ich udział w codziennej wymianie na międzynarodowym rynku walutowym (tab. 1). W ostatnich latach dominująca pozycja dolara amerykańskiego nie uległa znaczącemu zmniejszeniu. Sytuacja tej waluty jest bardzo stabilna mimo płynących z wielu części świata zapowiedzi zmniejszenia zaangażowania w transakcje denominowane w dolarach amerykańskich. Uwzględnienie tej waluty jest kluczowe w analizie pozycji walut krajów nowo uprzemysłowionych, ponieważ częściowe odejście od dolara jako głównej waluty stworzyłoby przestrzeń dla rozwoju innych walut. W latach 2001-2010 udział tych walut w światowych przepływach wzrósł w większości krajów kilkakrotnie, jednak poziomy te są bardzo niskie i nie pozwalają na konkluzję o diametralnym przekształceniu światowego systemu walutowego. Ponadto wszystkie z analizowanych krajów odnotowują zbliżone poziomy mimo bardzo zróżnicowanych uwarunkowań. W 2010 r. chiński juan odpowiadał za 0,9% dziennej wymiany na rynku walutowym, podczas gdy polski złoty odnotował wartość niewiele niższą, jednak gdy zostaną poddane porównaniu różnice w udziale w światowym handlu, wówczas chińska waluta osiąga jeszcze gorsze wyniki. W analizowanej grupie krajów wschodzących Polska ma najbardziej liberalny rynek walutowy i kapitałowy. Może to stanowić główne wyjaśnienie pozycji pozostałych walut, które mimo że są związane ze znacznie większymi gospodarkami nie prezentowały dużych obrotów na rynku walutowym.

Tabela 1

Udział wybranych walut w obrocie na światowym rynku walutowym (w %)

Kod waluty	Lata			
	2001	2004	2007	2010
USD	89,9	88	85,6	84,9
EUR	37,9	37,4	37	39,1
INR	0,2	0,3	0,7	0,9
RUB	0,3	0,6	0,7	0,9
CNY	0,0	0,1	0,5	0,9
PLN	0,5	0,4	0,8	0,8
TRY	0,0	0,1	0,2	0,7
BRL	0,5	0,3	0,4	0,7

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Bank for International Settlements, *Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange and derivatives market activity in 2010*, Basel, 2010, p. 12.

Drugą miarą przyjętą w określeniu znaczenia danej waluty jest jej wartość w stosunku do dolara amerykańskiego. Miara ta zyskała na znaczeniu szczególnie w czasach globalnego kryzysu. Dolar, jako waluta uważana za najbezpieczniejszą na świecie zyskiwał dzięki określaniu go mianem *safe heaven*, czyli „bezpieczną przystanią”. Należy jednak zauważyć, że bezpieczeństwo dolara i pewność dotycząca gospodarki amerykańskiej są bardzo relatywne, zatem waluty, które reprezentowałyby wyższy poziom bezpieczeństwa powinny zyskiwać w okresie niepewności na rynkach finansowych.

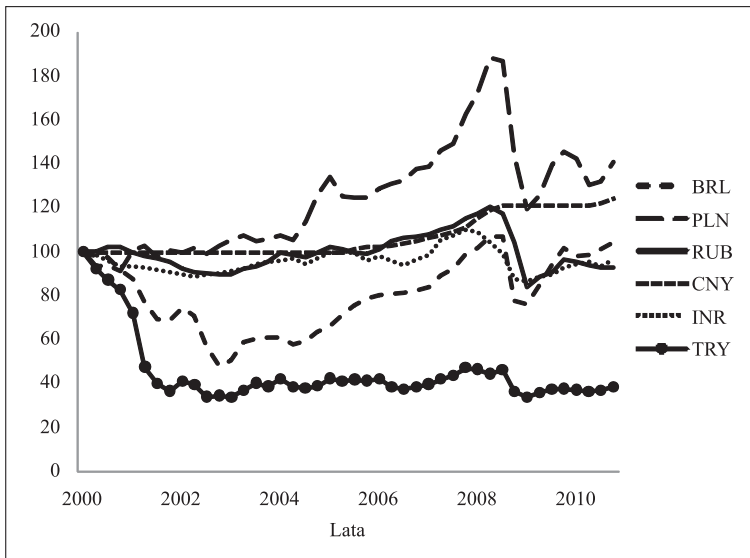
Znaczącą aprecjację można zauważyć w przypadku reala brazylijskiego, który znacząco zyskiwał od 2003 r. do 2008 r. Wśród przyczyn tego zjawiska upatruje się głównie napływ kapitałów zagranicznych do Brazylii oraz zwiększenie pozycji tego kraju jako eksportera ropy naftowej<sup>7</sup>. Szybkie umacnianie się waluty zostało zatrzymane wraz z wybuchem kryzysu w 2008 r. Mimo solidnych podstaw makroekonomicznych i stabilności politycznej pod rządami prezydenta Lula da Silva, wartość reala załamała się. Należy to powiązać z odpływem krótkoterminowego kapitału, który napływał w poprzednich latach (rys. 3). Tak gwałtowne ruchy kursu tej waluty są związane z szeroko zakrojoną liberalizacją przepływów międzynarodowych i rozrostem sektora finansowego w porównaniu do reszty gospodarki<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> A. Mourougane, *Explaining the Appreciation of the Brazilian real*, OECD Economics Department Working Papers, No. 901, OECD Publishing, 2011.

<sup>8</sup> A. Kaltenbrunner, *International Financialization and Depreciation: The Brazilian Real in the International Financial Crisis*, „Competition and Change” 2010, Vol. 14, No. 3-4, p. 296-323.

Podobne umocnienie w okresie prosperity w gospodarce światowej zanotowały pozostałe waluty analizowanych krajów, ale nie był to proces trwały. W 2008 r. można zauważyć załamanie wartości wszystkich walut wschodzących za wyjątkiem juana chińskiego. Umocnienie jego wartości miało źródło w zmianie sztywnego kursu wobec dolara amerykańskiego, jednak w warunkach uwolnienia kursu tej waluty mogłaby ona znacząco się umocnić. Podkreśla to wyjątkowe cechy tej waluty w stosunku do odpowiedników z innych krajów wschodzących.

Konkluzją z tej części artykułu może być zdanie, że żadna waluta nie jest w stanie zagrozić walucie USA, szczególnie w kryzysowych momentach, które są prawdziwymi sprawdzianami solidności gospodarki i zaufania inwestorów.



Rys. 1. Zmiany kursów wybranych walut względem dolara amerykańskiego (w %, rok 2000 = 100)

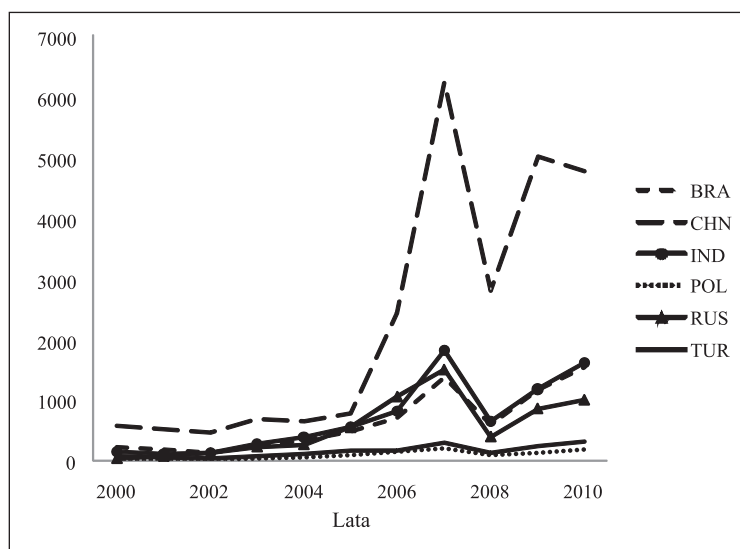
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Oanda Corporation.

Kolejnym zjawiskiem, które może wyjaśniać wzrost międzynarodowej roli waluty jest rozwój rynku kapitałowego w danej gospodarce. Zostanie to przedstawione w dwojaki sposób. Po pierwsze, zostanie wzięta pod uwagę kapitalizacja firm notowanych na giełdach w danym kraju. Drugą miarą będzie napływ krótkoterminowego kapitału.

Najwyższymi wartościami spółek notowanych na giełdach papierów wartościowych charakteryzują się Chiny (rys. 2). Nie tyle bezwzględne wartości, co dynamika tego procesu po 2005 r. jest zdumiewająca. Giełdy chińskie wyprzedzają znacząco pozostałe duże gospodarki wschodzące. Wartości te są jednak ciągle

znacząco niższe w porównaniu do amerykańskiego rynku akcji, co wynika z wieloletniej tradycji rynków kapitałowych w tym kraju. Analizowane kraje wschodzące dopiero od kilku lat stwarzają warunki do obrotu papierami wartościowymi i rozwoju rynku kapitałowego.

Władze chińskie od kilku lat powoli umiędzynarodawiają swoją walutę poprzez pozwolenie na otwieranie przez rezydentów Hongkongu kont bankowych denominowanych w juanie<sup>9</sup>. Takie ograniczone działanie może stanowić podstawę dalszego uwalniania tej waluty. Hongkong już wcześniej służył Chinom do otwarcia swoich rynków kapitałowych, jako że już w latach 90. XX w. pierwsze chińskie firmy wchodziły na jego rynek giełdowy. Omawiając rolę Hongkongu w umiędzynarodowieniu juana należy zwrócić uwagę, że lokalny dolar już od wielu lat stanowi ważną walutę w obrocie międzynarodowym.



Rys. 2. Kapitalizacja giełd papierów wartościowych w wybranych krajach (w mld USD)

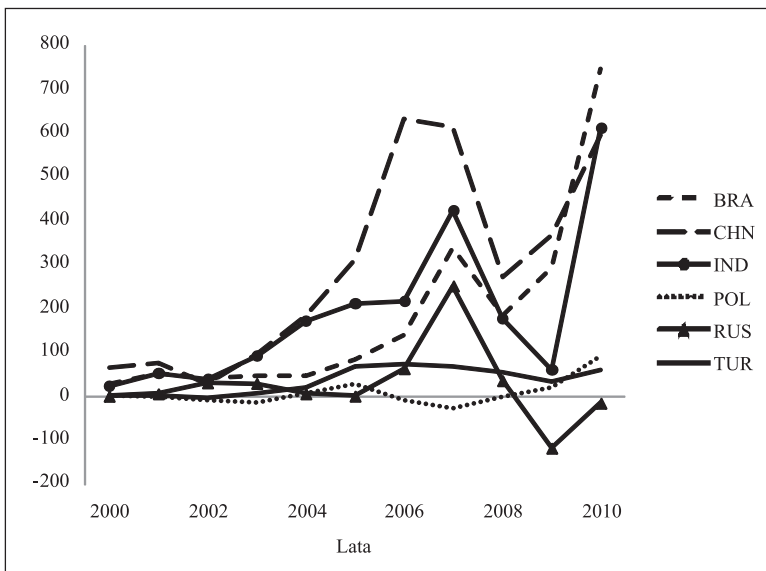
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych World Bank Group.

Drugim wskaźnikiem rozwoju rynku kapitałowego jest wielkość napływu kapitału krótkoterminowego (rys. 3). Inwestycje portfelowe są od wielu lat oskarżane o niekorzystny wpływ na gospodarki goszczące, szczególnie gdy dochodzi do natychmiastowego odpływu kapitałów za granicę. Taka sytuacja miała miejsce podczas kryzysu azjatyckiego w końcu lat 90. XX w. i przyczyniła się do pogłębienia problemów wielu gospodarek tego regionu. Gospodarki o nieugruntowa-

<sup>9</sup> E. Prasad, L. Ye, *Will the Renminbi Rule?*, "Finance and Development" 2012, Vol. 49, No.1, p. 26-29.

nym rynku kapitałowym, a do takich zaliczane są gospodarki wschodzące, czynią starania o ograniczenie napływu „gorącego kapitału”. Niekorzystną sytuację odpływu tego kapitału można było również odnotować podczas wybuchu kryzysu na amerykańskim rynku nieruchomości w 2007 r. Wielkość inwestycji portfelowych nie wykazuje już takich dużych dysproporcji, jak w przypadku wielkości rynku akcyjnego. Na podobnych poziomach znajdują się Chiny, Indie i Brazylia. Rosja w wyniku odpływu kapitału w ostatnich latach znalazła się poniżej poziomu z 2000 r. Przyczyniły się do tego doświadczenia z poprzednich kryzysów i chęć utrzymywania większej części aktywów poza granicami kraju przez przedsiębiorstwa i banki<sup>10</sup>.

Napływ inwestycji portfelowych jest związany z efektywnością rynku walutowego. W przypadku Indii droga do efektywności jest daleka. Związane jest to ze znaczącymi interwencjami Banku Centralnego Indii, niewielką liczbą uczestników i obrotów, wysokimi kosztami transakcyjnymi i brakiem dostępu do pełnej informacji<sup>11</sup>.



Rys. 3. Skumulowany napływ inwestycji portfelowych w latach 2000-2010 (w mld USD)

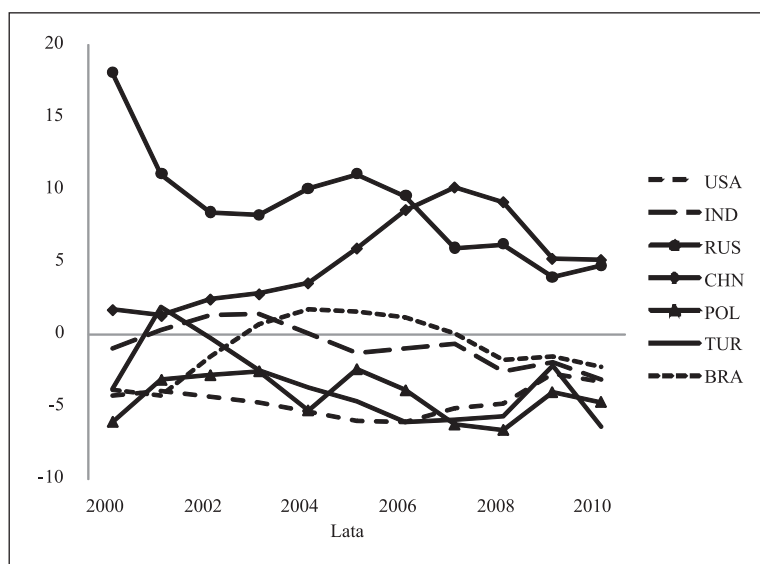
Źródło: Ibid.

<sup>10</sup> OECD, *Moving to a new framework for monetary policy*, in: *OECD Economic Surveys: Russian Federation 2011*, OECD Publishing, 2011, p. 126.

<sup>11</sup> N. Mishra, V. Narisimhan, K.N. Murty, *Efficiency of the Indian Foreign Exchange Market: An Empirical Analysis*, "International Journal of Finance" 2007, Vol. 19, Issue 2, p. 4419-4437.



Zaufanie do danej gospodarki i jej waluty jest pochodną zrównoważonego bilansu płatniczego. Miarą, która prowadzi do zmiany poziomu rezerw walutowych danego kraju jest saldo rachunku bieżącego bilansu płatniczego. Utrzymywanie przez dłuższy okres deficytu na rachunku bieżącym może prowadzić do odpływu rezerw walutowych, a tym samym podważyć wartość danej waluty, ponieważ w okresie koniecznym, przy bardzo niskim poziomie rezerw władze monetarne danego kraju mogą nie mieć możliwości obrony kursu walutowego. Większość analizowanych gospodarek utrzymywała w analizowanym okresie negatywne saldo. Dla porównania dodane zostały również dane dla gospodarki Stanów Zjednoczonych, które od wielu lat odnotowują w tym zakresie deficyt, jednak jego wielkość nie odbiega od analizowanych gospodarek. W przypadku Turcji saldo rachunku bieżącego również w 2011 r. zanotowało pogorszenie. Było to wynikiem luźnej polityki monetarnej głównych partnerów zagranicznych, co przyczyniło się do napływu kapitału zagranicznego, głównie w formie inwestycji portfelowych<sup>12</sup>. Dużym wyzwaniem dla tej gospodarki pozostaje utrzymanie równowagi między wzrostem gospodarczym a zrównoważoną polityką monetarną.



Rys. 4. Saldo rachunku bieżącego w latach 2000-2010 (w %)

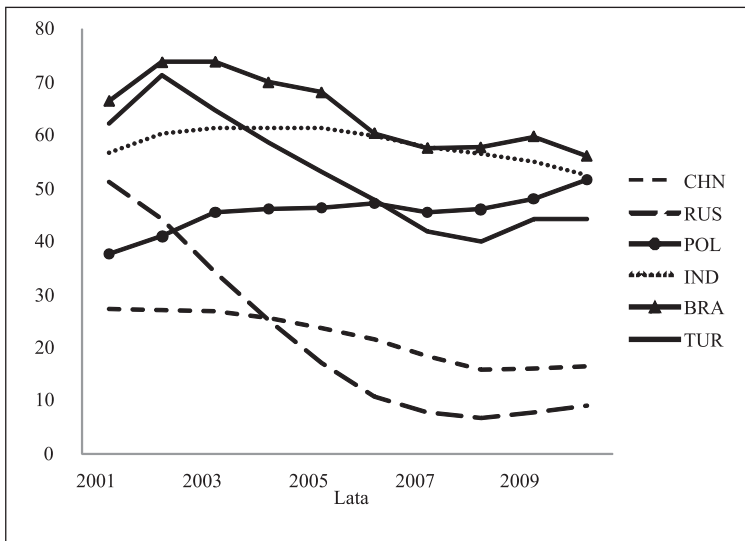
Źródło: Ibid.

W analizie długu publicznego najgorszą sytuację notują Brazylia i Indie. Również Polska znajduje się blisko niebezpiecznych poziomów. Takie wartości

<sup>12</sup> OECD, *OECD Economic Surveys: Turkey 2012*, OECD Publishing, 2012, p. 48.

zadłużenia każą wątpić w podstawy do utrzymywania silnej i wiarygodnej waluty w dłuższym okresie. Poziomy długi reprezentowane przez analizowane kraje są jednak znacząco niższe niż w przypadku wielu rozwiniętych gospodarek. Japonia przekroczyła już wartość 200% długu do PKB, Stany Zjednoczone mają też wskaźnik na poziomie około 100%, a Niemcy osiągnęły 80%.

W przypadku krajów wschodzących nie należy przyjmować tego samego progu ryzyka niewypłacalności, jak w zaawansowanych gospodarkach<sup>13</sup>. Dlatego w niektórych krajach rozwijających się poziom bliski 50% może być uznawany za alarmujący.



Rys. 5. Zadłużenie sektora publicznego względem PKB (w %)

Źródło: Opracowanie własnych na podstawie danych Economist Intelligence Unit

Przedstawione miary ekonomiczne wskazują na znaczącą cykliczność odnotowywanych wartości. Oznacza to, że gospodarki wchodzące są bardzo silnie związane z globalnym cyklem koniunkturalnym. Powoduje to, że trudno jest mówić o zupełnie nowej jakości w przypadku ich walut. Można jednak zaobserwować pewne pozytywne symptomy sprzyjające budowaniu silnej pozycji przez wybrane waluty.

<sup>13</sup> C.M. Reinhart, K.S. Rogoff, *This time is different*, Princeton University Press, Princeton and Oxford, 2009, p. 22.

## Zakończenie

Celem artykułu była analiza zmian, które zaszły w pozycji wybranych walut gospodarek wschodzących w pierwszej dekadzie XXI w. Podstawową konkluzją jest ciągle marginalne znaczenie analizowanych walut w systemie międzynarodowym. Do głównych przyczyn takiego stanu można zaliczyć niekompletną liberalizację obrotu tymi walutami i instrumentami finansowymi w nich wyrażonymi, niestabilność badanych walut oraz niski poziom zaufania do polityki makroekonomicznej prowadzonej przez władze tych państw.

Niedoskonałości systemu walutowego są mocno związane z polityką monetarną analizowanych gospodarek. W przypadku nagłego otwarcia gospodarek na napływ kapitału zagranicznego mogłyby się powtórzyć niekorzystne sytuacje z przeszłości. Wynikały one z destabilizującego wpływu ucieczki krótkoterminowego kapitału zagranicznego w okresie zwiększonego ryzyka na rynkach finansowych. Co więcej, w sytuacji, gdy coraz większa część walut krajowych znajduje się w rękach międzynarodowych może to znacząco wpływać na możliwości interwencji w celu uzyskania pożądanego poziomu kursu. Wynika to z faktu, że łatwiejsze jest oddziaływanie na kurs na mniej płynnym rynku danej waluty. Słaba pozycja tych walut związana jest bezpośrednio ze słabo rozwiniętymi rynkami kapitałowymi. Dotyczy to nie tylko rynku akcyjnego, ale również rynków długu publicznego i prywatnego. Bardzo często wyższe oprocentowanie pożyczek w walucie krajowej zmusza do poszukiwania tańszego finansowania na rynkach zagranicznych. Przy obecnej polityce utrzymywania ultraniskich stóp procentowych w wielu gospodarkach rozwiniętych nie sprzyja to rozwojowi rynku długu denominowanego w walutach krajów wschodzących, które charakteryzują się wyższymi stopami procentowymi. Z drugiej strony wyższe stopy procentowe mogą być magnesem dla inwestorów poszukujących wyższych stóp zwrotu z pożyczonego kapitału.

Mimo słabości przedstawionych walut zaznacza się pewna siła renminbi w stosunkach z wieloma państwami wschodzącymi. Wynika ona również z faktu, że pozostałe duże gospodarki wschodzące nie forsują swojej waluty na arenie międzynarodowej. W przypadku uczynienia z chińskiej waluty znaczącej waluty międzynarodowej z pewnością liberalizacji uległby obrót nią, a władze chińskie nie miałyby już możliwości wpływania na jej wartość. Jest to obecnie dość odległą przyszłość, jako że Chiny uznawane są przez wielu polityków amerykańskich i analityków finansowych za „manipulatora walutowego”.

Rola złotówki na tym tle jest raczej bardzo ograniczona. Wynika to z silnego powiązania z gospodarką pozostałych krajów tworzących Unię Europejską

oraz oczekiwania w pewnej perspektywie zastąpienia polskiej waluty przez euro. W obecnej niestabilnej sytuacji gospodarczej w Eurolandzie złoty może odgrywać rolę w zakresie pewnej dywersyfikacji ryzyka na rynkach kapitałowych. Rola ta jest raczej krótkotrwała i zależna od kolejnych zmian na rynkach globalnych.

## Literatura

- Bank for International Settlements, *Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange and derivatives market activity in 2010*, Basel 2010.
- Dobson W., Masson, P.R., *Will the renminbi become a world currency?*, "China Economic Review" 2009, Vol. 20, Issue 1, p. 124-135.
- Fetisov G., *Conditions for Achieving Full Ruble Convertibility*, "Problems of Economic Transition" 2007, Vol. 50, No. 1, p. 74-85.
- Kaltenbrunner A., *International Financialization and Depreciation: The Brazilian Real in the International Financial Crisis*, "Competition and Change" 2010, Vol. 14, No. 3-4, p. 296-323.
- Mallick H., *Factors Determining the Exchange Rate Movement under a Partial Capital Mobility Regime*, "International Economic Journal" 2010, Vol. 24, No. 2, p. 249-266.
- Maziad S., Joong S.K., *RMB Internationalization: Onshore/Offshore Links*, IMF Working Paper, WP/12/133, 2012.
- Mishra N., Narisimhan V., Murty K.N., *Efficiency of the Indian Foreign Exchange Market: An Empirical Analysis*, "International Journal of Finance" 2007, Vol. 19, Issue 2, p. 4419-4437.
- Mourougane, A., *Explaining the Appreciation of the Brazilian real*, OECD Economics Department Working Papers, No. 901, OECD Publishing, 2011.
- OECD, *Moving to a new framework for monetary policy*, in: *OECD Economic Surveys: Russian Federation 2011*, OECD Publishing, 2011.
- OECD, *OECD Economic Surveys: Turkey 2012*, OECD Publishing, 2012.
- Prasad E., Ye L., *Will the Renminbi Rule?*, "Finance and Development" 2012, Vol. 49, No. 1, p. 26-29.
- Rapoza K., *Dollar Wary Brazil And China Sign Currency Pact*, "Forbes", 23.06.2012, <http://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2012/06/23/dollar-wary-brazil-and-china-sign-currency-pact/> (30.08.2012).
- Reinhart C.M., Rogoff K.S., *This time is different*, Princeton University Press, Princeton and Oxford, 2009.

---

## CURRENCIES OF EMERGING COUNTRIES IN THE WORLD ECONOMY

### Summary

This paper has been devoted to the presentation of the results of the analysis of changes in the global foreign exchange market in the period of time between year 2000 and 2010. The main thesis is as follows: mounting indebtedness of advanced economies and rising power of newly industrialized countries implicate the increase of international role of the currencies of large emerging countries. The main conclusion drawn from the results is still a minor significance of the analysed currencies in the world economy. Major reasons of the situation are: an incomplete liberalization of the flows of these currencies and financial instruments denominated in them; instabilities of these currencies and low confidence in the macroeconomic policies of the analysed countries.