

JÓZEF ZAJDA

REZERWY BANKOWE WEWNĘTRZNE I MIĘDZYNARODOWE

I. REZERWY W SYSTEMIE WALUTY ZŁOTEJ

Instytucja rezerw pieniężnych gospodarki narodowej jako całości funkcjonuje w sposób odmienny w zależności od systemów walutowych a mianowicie systemu waluty złotej i systemu walut niezależnych.

W systemie waluty złotej złoto wykonuje dwa zadania: stanowi zarówno składnik obiegu pieniężnego jak i składnik rezerw wewnętrznych i międzynarodowych. W systemie tym bank centralny jest ośrodkiem utrzymywania rezerw pieniężnych dla zabezpieczenia podwójnej wymienialności a mianowicie pieniądza wkładowego na pieniądz gotówkowy i pieniądza gotówkowego na złoto oraz dla zabezpieczenia zapłaty złotem zobowiązań wobec zagranicy. Ta pozycja rezerw pieniężnych jest uwarunkowana szczególnymi funkcjami złota: a) jako regulatora obiegu pieniężnego i tworzenia pieniądza kredytowego przez system bankowy (zasada pokrycia kruszcowego emisji pieniądza; b) jako regulatora stałości kursów walutowych (zasada stałego w granicach tzw. punktów złota parytetu złota) oraz c) jako regulatora równowagi bilansu płatniczego (zasada automatycznego wyrównywania deficytów i nadwyżek przez odpływy lub dopływ złota).

II. REZERWY BANKOWE W SYSTEMIE WALUT NIEZALEŻNYCH

W systemie walut niezależnych ulega likwidacji wymienialność pieniądza gotówkowego na złoto, nie działa zasada obowiązkowego pokrycia kruszcowego w stosunku do emisji pieniądza i oderwany jest regulacyjny związek pomiędzy złotem a tworzeniem pieniądza kredytowego, funkcjonuje natomiast — nie ograniczona w państwach kapitalistycznych i ograniczona w państwach socjalistycznych — wymienialność pieniądza wkładowego na pieniądz gotówkowy. W systemie tym wyłania się nowe szczególne zadanie dla wewnętrznych rezerw pieniężnych, a mianowicie w za-

kresie kontroli działalności kredytowej systemu bankowego oraz kształtuje się nowa, międzynarodowa jedynie, rola złota oraz powstaje ilościowo i jakościowo odmienne zagadnienie międzynarodowych rezerw walutowych, w związku z czym ulega zaostrzeniu problematyka międzynarodowej płynności i regulacji kursów walutowych na podstawie międzynarodowego porozumienia.

Zjawisko wewnętrznej rezerwy pieniężnej kształtuje się w systemie walut niezależnych odmiennie w zależności od organizacji kredytu i bankowości, a mianowicie w zależności od organizacji dwuczłonowej i jednoczłonowej. W dwuczłonowej organizacji kredytu i bankowości pieniądź jest tworzony na dwóch szczeblach: a) banków kredytowych (komercyjnych) — stanowiących ośrodek finansowania gospodarczych obrotów przedsiębiorstw tworzący pieniądź kredytowy jako pieniądź zdecentralizowany mający formę wkładu bankowego, b) banku centralnego, tworzącego pieniądź centralny mający dwie formy: pieniądza gotówkowego i pieniądza wkładowego. Centralny pieniądź wkładowy jest tworzony w dwojaki sposób: jako wkład pochodny przez udzielanie kredytów, w zasadzie tylko bankom kredytowym oraz jako wkład pierwotny powstający z wpłaty pieniądza gotówkowego na rachunki w banku centralnym.

Podstawową funkcją pieniądza 'centralnego jest tworzenie rezerw wewnętrznych dla banków kredytowych. Rezerwy te są niezbędne dla dwóch celów podporządkowanych zasadzie płynności oraz zasadzie kontroli ilościowej w zakresie tworzenia pieniądza kredytowego.

Pierwszym celem rezerw wewnętrznych jest zaopatrywanie banków kredytowych w pieniądź gotówkowy potrzebny dla finansowania obrotów płatniczych w sferze dochodowej i konsumpcyjnej. Popyt na ten pieniądź powstaje przez zamianę pieniądza wkładowego na pieniądź gotówkowy. Rezerwy płatnicze dla tego celu są tworzone przez banki kredytowe w banku centralnym w dwojaki sposób: a) przez refinansowanie instrumentów kredytowych i b) przez wpłaty części środków pieniężnych na rachunek w banku centralnym.

Pierwszy sposób tworzenia rezerw pieniądza centralnego jest uwarunkowany inicjatywą posiadaczy wkładów bankowych, co jest określone w znacznej mierze zwyczajami płatniczymi w danym systemie gospodarczym. Drugi sposób jest związany ze systemem sprawowanej przez bank centralny kontroli nad tworzeniem pieniądza zdecentralizowanego przez banki kredytowe. Kontrola ta stanowi właśnie drugi cel tworzenia wewnętrznych rezerw pieniężnych.

Dla przeprowadzania kontroli ilościowej nad działalnością kredytową aparatu bankowego ustawodawstwa pieniężne krajów kapitalistycznych — wzorując się na stosującym zasadę elastyczności pieniądza amerykańskim systemie rezerwy federalnej — określają niezbędne minimalne relacje po-

między wielkością pieniędzy wkładowych w bankach kredytowych i wysokością utrzymywanych rezerw w banku centralnym. Ten system minimalnych rezerw jest elastycznym narzędziem regulowania działalności kredytowej aparatu bankowego. Ogólna suma kredytów bankowych stojących do dyspozycji przedsiębiorstw stanowi pewną określoną wielokrotność rezerw. Obniżenie lub podwyższenie norm procentowych rezerw umożliwia rozszerzenie lub ograniczenie działalności kredytowej. Jest to narzędzie zabiegów antyinflacyjnych lub ekspansywnych gospodarki kapitalistycznej¹.

W jednoczłonowej organizacji kredytu i bankowości, w której występuje unifikacja banku centralnego i banków kredytowych, tworząc dla sfery przemysłowej i dla działalności dystrybucyjnej instytucję monobanku, jako jeden zintegrowany aparat pieniężno-kredytowy, zagadnienie pieniężnych rezerw wewnętrznych aparatu bankowego jest bezprzedmiotowe. Planowanie gospodarcze określa w sposób bezpośredni nie tylko ilościowe granice bankowej działalności kredytowej ale także strukturę kredytów (plan kredytowy) oraz wyznacza wielkość emisji pieniądza gotówkowego (plan kasowy)². Planowanie gospodarcze wyznacza również zakres wymienialności pieniądza wkładowego przedsiębiorstw na pieniądz gotówkowy. Popyt na ten pieniądz jest wyznaczony przez plan kasowy.

III. OFICJALNE MIĘDZYNARODOWE REZERWY WALUTOWE

Międzynarodowe rezerwy walutowe obejmują rezerwy oficjalne oraz rezerwy banków kredytowych, instytucji, przedsiębiorstw i osób prywatnych.

¹ Odmianą systemu rezerw minimalnych jest współczynnik płynności (we Francji *coefficient de trésorerie*). Jest to obowiązkowa relacja pomiędzy określonymi aktywami instytucji bankowych i głównymi elementami ich pasywów. Narzędziem regulacyjnym jest również podwójny współczynnik płynności a mianowicie relacja pogotowia kasowego oraz relacja płynnych aktywów do zobowiązań (system angielski). System rezerw minimalnych stanowi uzupełnienie — mającego podobny cel — mechanizmu tzw. operacji otwartego rynku. Operacje te polegają na sprzedawaniu lub kupowaniu obligacji państwowych przez bank centralny dla regulowania wielkości obiegu pieniężnego w drodze redukcjonowania podaży pieniądza albo jej powiększenia. Mechanizm ten może sprawnie funkcjonować wtedy, gdy jest wykształcony w danym systemie gospodarczym zarówno rynek pieniężny jak i kapitałowy. Patrz *The Federal Reserve System*, Board of Governors, Washington 1954, s. 16 - 46.

² Plan kasowy stanowi dyrektywę dla aparatu pieniężno-kredytowego w zakresie utrzymania obiegu gotówkowego w ustalonej wysokości. Obejmuje on sumę wszystkich wpłat gotówkowych. Por. Z. Fedorowicz, *Finanse w gospodarce socjalistycznej*, Warszawa 1966, s. 556-558; W. Jaworski, *Bankowość w gospodarce socjalistycznej*, Warszawa 1967, s. 323. Górna granica emisji pieniędzy gotówkowych (bilietów bankowych) jest ustalana przez państwo we Francji i w Anglii.

Na międzynarodowe rezerwy oficjalne składają się aktywa płynne banków centralnych. W obecnych warunkach międzynarodowej organizacji finansowej aktywami tymi są: a) złoto, b) dwie dewizy kluczowe i inne dewizy wymienialne, c) pozycja rezerwowa w Międzynarodowym Funduszu Walutowym i d) od 1 I 1970 r. specjalne prawo ciągnięcia w stosunku do Funduszu, mające charakter międzynarodowej jednostki pieniężnej pełniącej — z pewnymi zastrzeżeniami co do sfery cyrkulacji — funkcje bezwarunkowego środka płatniczego w stosunkach pomiędzy bankami centralnymi. Niezależnie od tych czterech rodzajów aktywów w skład międzynarodowych rezerw dewizowych wchodzi rezerwy pożyczkowe, oparte na porozumieniach i układach międzynarodowych.

Międzynarodowe oficjalne rezerwy walutowe stanowią instytucję empiryczną wyznaczającą zjawisko określane mianem płynności międzynarodowej. Instytucja międzynarodowych rezerw oficjalnych jest związana ze systemem niezależnych walut narodowych oraz ze współczesną koncepcją międzynarodowego systemu walutowego, określaną jako międzynarodowy system waluty dewizowo-złotej. Międzynarodowy system waluty dewizowo-złotej jest nadbudową koncepcyjną systemu niezależnych walut narodowych, mającą odpowiednik instytucjonalny w organizacji międzynarodowej, jaką jest Międzynarodowy Fundusz Walutowy zrzeszający obecnie 116 państw współczesnego świata.

Międzynarodowe oficjalne rezerwy walutowe stanowią uzupełnienie podstawowego mechanizmu finansowania międzynarodowych obrotów gospodarczych, a mianowicie mechanizmu dewizowego. Mechanizm dewizowy jest oparty na instrumentach dwojakiego rodzaju: dewizy gotówkowej (wkład bankowy) i kredytowej (dokumenty płatnicze oparte na kredycie towarowym lub bankowym), którymi to dewizami są pieniądze narodowe, podlegające w zakresie transakcji międzynarodowych wymienialności i transferowi³. Mechanizm ten, kierowany przez banki kredytowe, regulujące rynek dewizowy i utrzymujące rezerwy dewizowe o charakterze operacyjnym, stanowi główne źródło finansowania zobowiązań wobec zagranicy.

Międzynarodowe oficjalne rezerwy walutowe pełnią — jako uzupełnienie mechanizmu dewizowego — trzy podstawowe funkcje.

³ Przez wymienialność rozumie się uprawnienie posiadania waluty narodowej do jej zamiany na walutę zagraniczną a transferem jest uprawnienie do zamiany jednej waluty zagranicznej na inną. Wymienialność w rozumieniu statutu Międzynarodowego Funduszu Walutowego (art. VIII) oznacza prawo posiadacza waluty zagranicznej do żądania zapłaty albo w złocie albo — według wyboru dłużnika — w walucie kraju domagającego się zapłaty. Wymienialność ta podlega pewnym ograniczeniom przewidzianym w statucie. Wymienialność w rozumieniu art. VIII. statutu Funduszu stosowało w 1968 r. 31 krajów. Patrz International Monetary Fund 1968 Annual Report, s. 95.

a) Interweniowanie — w ramach fluktuacji podaży dewiz eksportowych i popytu importowego na dewizy — na rynkach dewizowych dla utrzymania stałości kursów walutowych przy ograniczonej amplitudzie odchyżeń od parytetu walutowego albo dla regulowania kursów walutowych — w systemie kursów elastycznych — odpowiednio do podaży i popytu oraz pożądanego kursu równowagi⁴.

b) Pokrywanie — w okresach czasu dłuższych niż jeden rok gospodarczy — deficytów bilansu płatniczego. To zjawisko jest związane między innymi z przeciwdziałaniem ujemnym, w zakresie eksportu danego kraju wpływowi zagranicznej depresji gospodarczej. Depresja zagraniczna (w jednym kraju lub w szeregu krajów) powoduje spadek popytu na import, co obniża eksport kraju zamierzającego utrzymać wysoki poziom dochodu narodowego i co wskutek tego powoduje deficyt jego bilansu płatniczego.

c) Orientowanie o równowadze bilansu płatniczego i o tym, czy waluta danego kraju ma tendencje do nad- czy pod wartościowości.

IV. NIEOFICJALNE MIĘDZYNARODOWE REZERWY WALUTOWE

Niezależnie od oficjalnych rezerw walutowych cyrkulują w gospodarce kapitalistycznej międzynarodowe rezerwy banków innych niż banki centralne oraz rezerwy instytucji przedsiębiorstw i osób prywatnych. Rezerwy te mają następujące cechy charakterystyczne: a) stanowią zasób obrotowy dewiz potrzebnych do zasilania rynku dewizowego, pokrywającego bieżąco zapotrzebowanie na zagraniczne środki płatnicze, b) reprezentują lotne kapitały pieniężne, które są wyrazem ucieczki od walut narodowych i które szukają zyskowej i bezpiecznej lokaty w różnych międzynarodowych ośrodkach finansowych.

Międzynarodowe nieoficjalne rezerwy walutowe mają w znacznej mierze źródło w zakumulowanych zagranicznych wierzytelnościach obywateli i organizacji gospodarczych tych państw, które wykazują trwałe nadwyżki bilansu płatniczego. W skład tych rezerw wchodzi również fundusze szukające lokaty długoterminowej, a przejściowo umieszczone na międzynarodowym rynku dewizowym oraz fundusze międzynarodowe mające określone przeznaczenie, przejściowo ulokowane na tym rynku dla uzyskania oprocentowania⁵.

⁴ Funkcję interwencyjną wykonują w niektórych krajach administrowane przez bank centralny, a stanowiące odrębną organizację państwową wyrównawcze lub stabilizacyjne fundusze walutowe. Zadaniem tych funduszy jest przeciwdziałanie wzrostowi lub spadkowi kursu waluty w stosunku do poziomu przyjętego jako poziomu równowagi, przy którym podaż i popyt dewiz są sobie równe.

⁵ Posiadaczami tych funduszy są między innymi międzynarodowe organizacje gospodarcze. Ośrodkiem pośredniczącym w zakresie lokat tego typu jest m. in. Bank Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei.

Wprowadzenie po roku 1958 — od likwidacji Europejskiej Unii Płatniczej — zewnętrznej wymienialności czołowych walut kapitalistycznych, rozszerzonej następnie na szereg innych krajów, wytworzyło warunki sprzyjające bezpieczeństwu, płynności i rentowności lokat wyrażonych w walutach twardych. Nastąpiło rozszerzenie międzynarodowego rynku dewizowego. Zjawisko to ułatwiło ruchliwość krótkoterminowych funduszy pieniężnych i ich przesuwanie pomiędzy różnymi ośrodkami tego rynku.

Lotne fundusze międzynarodowe stanowią zjawisko perturbacyjne, zarówno dla rezerw oficjalnych jak i dla wewnętrznego obiegu pieniężnego. Mogą one być przetworzone na rezerwy oficjalne przez sprzedaż bankowi centralnemu, co stanowi ucieczkę od walut zagranicznych do waluty narodowej i co powiększa jej obieg. Mogą one również uszczuplać rezerwy oficjalne ucieczką od waluty narodowej do walut zagranicznych. Pierwsze takie zjawisko wystąpiło w skali masowej w latach 1968 i 1969 w Niemieckiej Republice Federalnej, kiedy to lotne kapitały międzynarodowe uciekały od różnych walut — pożyczanych za zagrożone dewaluacją — do marki zachodniemieckiej. Drugie zjawisko przejawiało się — jako ucieczka od waluty narodowej — w Anglii przed dewaluacją funta przeprowadzoną w 1967 r. i we Francji przed dewaluacją franka dokonaną latem 1969 r.⁶

Migracje lotnych kapitałów międzynarodowych zagrażają pozycji technicznej tych walut, od których albo do których uciekają. Migracje te stanowią refleks zaufania lub jego braku do różnych walut mogących ulec rewaluacji albo zagrożonych dewaluacją. Przez działanie sprzężenia zwrotnego migracje te, podważając techniczną pozycję walut, mogą stanowić bezpośredni powód zmiany kursu walutowego. Przykładem takiego zjawiska jest dewaluacja angielskiego funta w 1931 r. i dewaluacja francuskiego franka w 1969 r. Migracje lotnych kapitałów pieniężnych maskują i zniekształcają właściwą ekonomiczną pozycję różnych walut, uwarunkowaną przede wszystkim równowagą bilansu handlowego w szczególności, a bilansu płatniczego w ogólności.

V. WIELKOŚĆ I STRUKTURA REZERW MIĘDZYNARODOWYCH

Stan oficjalnych rezerw międzynarodowych przedstawiał się na 30 IX 1969 r. jak następuje (w milionach dolarów)⁷.

⁶ Zjawisko ruchliwości krótkoterminowych kapitałów pieniężnych (*hot money*) wywierało poważny wpływ w okresie międzywojennym na stosunki walutowe pomiędzy Anglią i Francją oraz pomiędzy krajami europejskimi a Stanami Zjednoczonymi. Por. F. Młynarski, *Odbudowa gospodarstwa światowego*, Kraków 1947, s. 23.

⁷ Na rezerwy nieoficjalne składają się lokaty dewiz a w szczególności dewiz dolarowych na tzw. rynku eurodewiz lub eurodolara oraz inne dewizy znajdujące się

Tabela 1

Oficjalne rezerwy międzynarodowe w mln dolarów

Składniki	Grupa 11 krajów	Pozostałe kraje rozwinięte	Kraje rozwijające się	Razem	Udział w %
Złoto	31 061	4 349	3 465	38 875	48,6
Pozycja w MFW	5 431	699	600	6 730	8,4
Dewizy	18 792	4 593	10 610	33 965	43,0
Razem	55 284	9 641	14 675	79 570	100,0
Udział w %	69,1	12,0	18,9	100,0	—

Źródło: United Nations Monthly Bulletin of Statistics, January 1970.

Na grupę 11 krajów rozwiniętych, stanowiących tzw. Klub Paryski, przypada 69% całości oficjalnych rezerw międzynarodowych i prawie 80% złota monetarnego⁸. W stosunku do rocznych obrotów importowych w roku 1968 oznacza to, że międzynarodowe rezerwy walutowe grupy 11 krajów kapitalistycznych wynoszą 38% obrotów, gdy rezerwy pozostałych krajów 26% tych obrotów.

Podział rezerw pomiędzy państwami grupy 11 i krajami pozostałymi jest nierównomierny, na co wskazuje podane poniżej zestawienie charakteryzujące stosunek rezerw do obrotów międzynarodowych, mierzonych wielkością importu rocznego oraz udział złota w ogólnej sumie rezerw dla grupy poszczególnych krajów.

VI. PIENIĄDZ WEWNĘTRZNY I STRUKTURA REZERW MIĘDZYNARODOWYCH

Struktura rezerw walutowych ulega od wielu lat znacznym przeobrażeniom. Charakteryzuje te przeobrażenia zestawienie porównawcze pomiędzy wewnętrznym obiegiem pieniężnym a kształtowaniem się rezerw walutowych za okres 1885-1969 dla grupy 11 krajów reprezentujących współcześnie prawie 70% ogółu rezerw oficjalnych.

w posiadaniu banków komercyjnych, instytucji i osób prywatnych jak również złoto stezauryzowane. Wysokość eurodewiz została oszacowana na 37 410 milionów dolarów w 1968 r. (39 sprawozdanie roczne Banku Rozrachunków Międzynarodowych); szacunki „Journal de Geneve” z 11 XI 1969 na rok 1969 są wyższe o 20%. Złoto stezauryzowane wynosi orientacyjnie około 20 miliardów dolarów, z czego od jednej czwartej do jednej trzeciej znajduje się we Francji, a około jednej piątej w innych krajach europejskich, reszta w Azji, Afryce i półkuli zachodniej. Patrz „Le Monde” 6 - 7 XI 1966 i 18 - 19 XII 1966 (artykuł P. Dieterlen, *La crise du système monétaire international*) oraz sprawozdania Banku Rozrachunków Międzynarodowych. Prywatne złoto francuskie było niedostępne dla ratowania franka w 1969 r., co zmusiło rząd francuski do zaciągania na ten cel poważnych kredytów międzynarodowych.

⁸ Klub Paryski obejmuje grupę 10 krajów (kraje Wspólnego Rynku, Wielka Brytania, Stany Zjednoczone, Kanada, Szwecja, Japonia oraz Szwajcaria).

Tabela 2

Rezerwy i import (w mln dolarów)
według stanu na 30 IX 1969 r.

Kraje	Ogółem	W tym złoto	Udział w %	Roczny import 1968 r.	Rezerwy — Import
Stany Zjednoczone	16743	11169	70	33137	50,8
Wielka Brytania	2434	1459	60	18973	12,8
Wspólny Rynek	26095	14327	55	61001	42,8
Belgia	2176	1320	70	8194	26,5
Holandia	2365	1711	73	9293	25,4
Francja	4006	3545	89	13942	28,8
Włochy	5370	2954	55	9975	53,8
NRF	12178	4597	38	19577	62,2
Inne 4 kraje grupy 11	10012	4106	41	33950	29,5
Razem grupa 11 krajów	55284	31061	56	147061	38,0
Pozostałe kraje	24286	7814	32	93939	25,8
Ogółem	79570	38875	49	241000	33,0

Źródła: United Nations Monthly Bulletin of Statistics, January 1970, Rocznik Handlu Zagranicznego 1968.

Uwaga: Z dniem 1 I 1970 r. ogólna suma rezerw oficjalnych uległa powiększeniu o równowartość specjalnego prawa ciągnięcia Międzynarodowego Funduszu Walutowego w sumie 3,5 miliarda dolarów, rozdzielonej pomiędzy państwa członkowskie proporcjonalnie do ich udziałów w kwotach Funduszu.

Tabela 3

Struktura obiegu pieniężnego i rezerw międzynarodowych dla 11 krajów w latach 1885-1969
(w % podaży pieniądza)

Podaż i rezerwy	1885	1913	1928	1937	1949	1962	1969
I. Podaż pieniądza	100	100	100	100	100	100	100
1. Złoto	21	10	—	—	—	—	—
2. Srebro	12	5	—	—	—	—	—
3. Pieniądz kredytowy	67	85	100	100	100	100	100
a) Gotowizna i monety	27	22	26	32	27	27	28
b) Pieniądz wkładowy	70	63	74	68	73	73	72
II. Rezerwy	19	16	20	40	22	18	10
1. Złoto	11	12	16	39	19	13	6
2. Srebro	7	3	—	—	—	—	—
3. Rezerwy kredytowe	1	1	4	1	3	5	4
a) MFW	—	—	—	—	1	1	1
b) Dewizy	1	1	4	1	2	4	3

Źródła: R. Triffin, *The Evolution of the International Monetary System*. Princeton Studies in International Finance, No 13. Princeton University 1964, s. 62. United Nations. Monthly Bulletin of Statistics, January 1970 (dane za wrzesień 1969, przeliczenia własne, strukturę obiegu pieniężnego za 1969 — odmiennie niż za lata 1885-1962 podano według podziału na pieniądz rezerwowy i pieniądz zdecentralizowany).

Ewolucja struktury obiegu pieniężnego i rezerw międzynarodowych czołowych krajów kapitalistycznych wykazuje dwie wyraźnie zarysowane tendencje, a mianowicie: a) w sferze cyrkulacji wewnętrznej pieniądź kredytowy wypiera, a następnie zastępuje całkowicie obieg pieniądza kruszcowego; b) w sferze cyrkulacji międzynarodowej w zakresie finansowania obrotów gospodarczych maleje udział pieniądza kruszcowego, a ulega stałemu wzrostowi udział rezerw kredytowych własnych (waluty kluczowe i inne dewizy wymienne) i pożyczonych (pozycja rezerwowa Międzynarodowego Funduszu Walutowego).

Utrzymywanie przez banki centralne rezerw międzynarodowych nie jest określone przepisami formalnymi, wyznaczającymi wielkość i strukturę tych rezerw. W tym zakresie występują pewne prawidłowości charakteru empirycznego, na podstawie których można wyodrębnić trzy następujące zasady stosowane przez poszczególne banki centralne⁹.

1) Zasada obrotowego funduszu dewizowego. Pewna grupa banków centralnych utrzymuje swoje rezerwy w złocie z tym, że tworzony jest niezbyt wielki fundusz obrotowy ulokowany w dewizach. Jest to zasada preferująca bezpieczeństwo lokat rezerwowych, a nie ich rentowność. Przykładem takiej polityki rezerw walutowych jest postępowanie Banku Szwajcarskiego oraz Banku Francuskiego.

2) Zasada proporcjonalności. Postępowanie to polega na przestrzeganiu pewnych empirycznie określonych stałych proporcji pomiędzy złotem i całością rezerw oraz na lokowaniu pozostałej części aktywów w dewizach.

3) Zasada podstawowej rezerwy w złocie polegającej na utrzymywaniu empirycznie określonej minimalnej rezerwy w złocie przy lokowaniu nadwyżek w dewizach. Zasadę tę — wydaje się — stosują Stany Zjednoczone.

VII. REZERWY I RÓWNOWAGA BILANSU PŁATNICZEGO

Empiryczna ocena związku pomiędzy stanem rezerw międzynarodowych a równowagą bilansu płatniczego została sprawdzona historycznie w okresie międzywojennym na przykładzie angielskim i amerykańskim¹⁰.

Funt angielski był w latach 1925 - 1931 nadwartościowy, co zostało w pewnym stopniu zamaskowane dopływem do Anglii kapitałów krótkoterminowych i co zostało wyraźnie zaakcentowane przez ucieczkę tych kapitałów (zwłaszcza francuskich) w 1931 r. Dolar amerykański był w tym samym okresie czasu walutą podwartościową, co było w pewnym stopniu

⁹ P. Kenen, *Reserve-Asset Preferences of Central Banks and Stability of the Gold-Exchange Standard*. Princeton Studies in International Finance, No 10. Princeton University 1963, s. 9 oraz Federal Reserve Bank of New York, *Monthly Review*, November 1963, s. 169.

¹⁰ Patrz S. F. Harris, *Exchange Depreciation*. Cambridge, 1936, s. 154 - 155.

spotęgowane przez dopływ kapitałów spekulacyjnych do banków amerykańskich. W obu przypadkach zmiany ujemne i dodatnie stanu rezerw w dłuższych okresach czasu znamionowały nad- lub podwartościowość dwóch walut anglosaskich.

Uogólniona ocena związku pomiędzy równowagą bilansu płatniczego a stanem międzynarodowych rezerw walutowych oraz pomiędzy tym stanem a nadwartościowością (przy trwałym deficycie bilansu handlowego) i podwartościowością waluty (przy trwale nadwyżkowym bilansie handlowym) może być sformułowana jak następuje¹¹.

Jeżeli przez dłuższy okres czasu — przykładowo przez trzy kolejne lata — nie występują poważne ilościowe zmiany w stanie rezerw międzynarodowych, to znaczy, że jeżeli nie występuje nadmierny spadek tych rezerw lub nadmierny ich przyrost, to wtedy bilans płatniczy danego kraju jest zrównoważony i jego waluta nie jest ani nad- ani podwartościowa. Ocena ta może być zastosowana do nadwartościowości funta skorygowanej dewaluacją w 1967 r. i nadwartościowości franka zdewaluowanego w 1969 r. oraz do podwartościowości marki zachodnioniemieckiej zdewaluowanej w 1969 r. We wszystkich trzech przypadkach zmiany w stanie rezerw międzynarodowych (poważne ubytki i poważny wzrost) wyraźnie wskazywały na odejście kursów walutowych od stanu równowagi. Sytuacje te były zamaskowane udziałem kapitałów spekulacyjnych w stanie rezerw oficjalnych (przypadek francuski i zachodnioniemiecki) lub wysokim udziałem interwencyjnych kredytów międzynarodowych (przypadek angielski).

Powiązania pomiędzy stanem międzynarodowym rezerw dewizowych a równowagą bilansu płatniczego są jednak skomplikowane funkcjonowaniem rezerw pożyczonych. Poważną mianowicie rolę w zakresie utrzymania równowagi odgrywają kredyty warunkowe Międzynarodowego Funduszu Walutowego i kredyty międzybankowe. Są to w szczególności następujące rodzaje i formy kredytowe:

1) Transze kredytowe Funduszu (poza transzą złota równą 25% kwot udziałowych). Transze te są mobilizowane jako prawo ciągnięcia na Fundusz, to znaczy prawo zakupu dewiz deficytowych dla danego kraju w zamian za jego walutę narodową z tym, że operacje te są odwracalne w okresach nie dłuższych niż 3 do 5 lat.

2) Uzupełniające zasoby dewizowe grupy dziesięciu krajów. Zasoby te zasilają środki dewizowe Funduszu, co powiększa jego możliwości udzielania kredytów państwom członkowskim. Pomoc kredytowa grupy dziesięciu została uruchomiona w 1962 r. w rozmiarach odpowiadających ówczesnej równowartości 6 miliardów dolarów (z czego na Stany Zjednoczone przypada jedna trzecia).

¹¹ Patrz W. M. Scammel, *International Monetary Policy*, London 1964, s. 32 i 52.

3) Międzynarodowe kredyty wzajemne typu *swap*. Operacje te polegają na wzajemnej terminowej wymianie walut i złota pomiędzy bankami centralnymi i Bankiem Rozrachunków Międzynarodowych. Największa sieć umów *swap* obejmuje System Federalnej Rezerwy, Bank Rozrachunków Międzynarodowych oraz 14 banków centralnych na ogólną sumę w 1969 r. około 11 miliardów dolarów.

4) Interwencyjne operacje równorzędne w stosunku do kredytów Funduszu, a przeprowadzane w przypadku szczególnych trudności płatniczych krajów członkowskich.

Rezerwy pożyczone pełnią dwie podstawowe funkcje, a mianowicie ułatwiają wyrównywanie obrotów międzynarodowych niezależnie od stanu rezerw własnych oraz umożliwiają zyskanie na czasie tym państwom, które dokonują szczególnych zabiegów przystosowawczych, mających na celu przywrócenie zachwianej równowagi bilansu płatniczego. Ujemną stroną rezerw pożyczonych jest to, że pociągają one za sobą kontrolę gospodarki kraju dłużnika przez jego wierzycieli (zastosowano to w stosunku do Anglii w 1968 r.)

VIII. KOSZT UTRZYMYWANIA REZERW MIĘDZYNARODOWYCH

Utrzymywanie międzynarodowych rezerw walutowych pociąga za sobą — w zależności od struktury tych rezerw — obciążenie dla systemu gospodarczego. Obciążenie to występuje w sposób wyraźny w zakresie rezerw utrzymywanych w złocie. Rezerwy dewizowe przynoszą oprocentowanie zależne od rodzaju aktywów, w których rezerwy te są ulokowane.

Kosztem utrzymywania rezerw jest alternatywa opłacalnego wykorzystania funduszy, w których są ulokowane rezerwy walutowe danego kraju¹². Przykładowo, jeżeli w ciągu dekady 1958 - 1968 (okresu następującego po uporządkowaniu europejskiego systemu płatniczego) dany kraj utrzymuje rezerwy w złocie, to przy alternatywie lokaty oprocentowanej według stopy 4% rocznie (przy procencie składanym) koszt ten wyniesie prawie 50% lokaty. W ten sposób straty, które w ciągu tego okresu poniosła Francja na preferowaniu złota jako jedyne — zgodnie z doktryną francuską — prawidłowego międzynarodowego aktywu rezerwowego, mogą być oszacowane na sumę rzędu jednego miliarda dolarów.

Inny sposób oszacowania obciążenia z tytułu międzynarodowych rezerw walutowych może być zastosowany przy przyjęciu założenia, że kosztem jest alternatywa zużycia produkcyjnego, mogącego wpływać na wzrost dochodu narodowego. Koszt ten jest znacznie większy w przypadku rezerw ulokowanych w złocie i jest mniejszy, gdy rezerwy są ulokowane w dewizach kluczowych. Obecna wysokość międzynarodowych rezerw

¹² Ch. P. Kindleberger, *International Economics*, Homewood, Illinois 1968, s. 525.

wynosi około 80 miliardów dolarów. Jeżeli przyjąć założenie, że minimalny obrotowy fundusz dewizowy charakteru interwencyjnego powinien, wynosić około 10% rocznych obrotów importowych, to nadmierne rezerwy międzynarodowe wynoszą $80 - 24 = 56$ miliardów dolarów przy 240 miliardach rocznego importu światowego w 1968 r.¹³. Pomniejszenie światowego dochodu narodowego, który mógłby być wytworzony, gdyby nadmierne rezerwy zostały wykorzystane produkcyjnie — w zależności od współczynnika kapitałochłonności 3 do 5 — wynosi orientacyjnie od 12 do 18 miliardów dolarów rocznie. Oznacza to utratę możliwości podwyższenia obecnego dochodu narodowego na jedną osobę dla jednej szóstej lub jednej czwartej ludności Afryki.

Kosztom utrzymywania międzynarodowych rezerw walutowych jest osłabienie tempa wzrostu gospodarczego kraju tworzonego nadmierne rezerwy albo pomniejszanie możliwości finansowania — przez eksport kapitałów — inwestycji w krajach niedoinwestowanych. Temu kosztowi należy przeciwstawić użyteczność rezerw dla zapewnienia stabilizacji i wymiennalności waluty narodowej, co usprawnia obroty handlu zagranicznego. Pozytywną funkcją rezerw jest przeciwdziałanie perturbacjom w zakresie finansowania tych obrotów, co umożliwia unikanie zahamowań optymalnego tempa wzrostu gospodarczego, uzależnionego w znacznej mierze od harmonijnego międzynarodowego podziału pracy. Pozytywne znaczenie rezerw polega również na ich wpływie psychologicznym, a mianowicie na wytwarzaniu klimatu zaufania do stałości waluty.

IX. REZERWY MIĘDZYNARODOWE W GOSPODARCE SOCJALISTYCZNEJ

Wielkość i struktura niezbędnych rezerw dewizowych potrzebnych dla sprawnego funkcjonowania zagranicznej wymiany handlowej jest funkcją

¹³ Stan rezerw walutowych i popyt banków centralnych na te rezerwy może ulec wydatnemu zmniejszeniu w następujących przypadkach: a) Gdy zostanie wprowadzony system zmiennych walutowych kursów elastycznych na podstawie porozumienia międzynarodowego, wtedy banki centralne będą utrzymywać stosunkowo nieznaczne rezerwy operacyjne i działać będzie scentralizowany międzynarodowy fundusz wyrównawczy. Koncepcja ta jest zwalczanym przez czołowe państwa kapitalistyczne — przeciwstawieniem obecnie stosowanego systemu stałych — ale nie niezmiennych — kursów walutowych w ramach działalności Międzynarodowego Funduszu Walutowego, b) Gdy stosowany jest wielostronny clearingowy mechanizm rozliczeniowy. Mechanizm ten wpływa w pewnym stopniu na pomniejszenie popytu na rezerwy dewizowe, co widoczne było w działalności Europejskiej Unii Płatniczej w latach 1950 - 1958. c) Gdy zostanie wprowadzony międzynarodowy bank pieniężny, wtedy obok rezerw operacyjnych banków centralnych działać będzie centralny międzynarodowy fundusz rezerwowy. Przewidywana od 1 I 1970 r. emisja w ciągu 3 lat międzynarodowego środka płatniczego w wysokości 9,5 miliardów dolarów spowodować może poważną oszczędność w zakresie kosztu tych rezerw.

wielkości obrotów płatniczych związanych z finansowaniem tej wymiany oraz jest uzależniona od zmienności i fluktuacji obrotów handlowych i od długości trwania ewentualnych deficytów w zakresie płatności zagranicznych. Na wielkość rezerw wpływa w szczególności stopień i zakres powiązań gospodarki narodowej z wymianą zagraniczną oraz udział tej wymiany w tworzeniu dochodu narodowego. Dokonane uprzemysłowienie spowodowało poważne przemiany w obrotach handlu zagranicznego naszego kraju. Przedmiotem eksportu jest już 20% produkcji przemysłowej. W latach 1947 - 1968 saldo obrotów handlu zagranicznego było jednakże stale ujemne¹⁴. Tym większe znaczenie należy przypisywać tworzeniu rezerw dewizowych¹⁵.

W planowej gospodarce socjalistycznej tworzenie rezerw międzynarodowych jest ujmowane na dwóch płaszczyznach: a) planu gospodarczego zabezpieczającego rezerwy dewizowe regulowanych planem obrotów zagranicznych oraz b) rozliczeń w zakresie handlu zagranicznego jako efektywne dewizowe rezerwy płatnicze¹⁶.

Rezerwa zabezpieczająca wykonanie planu obrotów zagranicznych nie jest równoznaczna z posiadaniem aktywnych dewizowych środków płatniczych. Stanowi ona finansową gwarancję w zakresie niedoboru pomiędzy cenami przyjętymi w planie dla transakcji zagranicznych a cenami rzeczywiście w tych transakcjach otrzymanymi.

Kształtowanie w państwach socjalistycznych międzynarodowych rezerw płatniczych następuje odmiennie w zależności od tego, czy obroty są dokonywane w obrębie tych krajów czy też pomiędzy nimi a państwami kapitalistycznymi. W obrotach wzajemnych pomiędzy krajami socjalistycznymi — na obecnym etapie rozwoju tych obrotów — zagadnienie rezerw jest rozwiązywane przez mechanizm krótkoterminowych kredytów płatniczych Międzynarodowego Banku Współpracy Gospodarczej w Moskwie¹⁷. Posiadanie rezerw dewizowych jest natomiast niezbędne w zakresie obrotów — zarówno opartych na umowach clearingowych jak i wolnodewizowych — z krajami kapitalistycznymi. Posiadanie rezerw dewizowych stanie się szczególnym postulatem polityki dewizowej w przy-

¹⁴ W. Kawalec, *Przemiany struktury społeczno-gospodarczej Polski*. Ekonomista 1969, nr 4.

¹⁵ V Zjazd PZPR postuluje w tej dziedzinie co następuje: „Prawidłowe warunki działania handlu zagranicznego i całej gospodarki narodowej wymagają odpowiedniej rezerwy dewizowej. Dlatego w przyszłym planie 5-letnim należy dążyć do jej zwiększenia”. Dokumenty zjazdowe wyd. nakł. „Trybuny Ludu”, XI 1968, s. 45.

¹⁶ J. Wesołowski, *Równowaga i wyrównanie bilansu dewizowego*. Warszawa 1970, s. 237 i n.

¹⁷ Mechanizm ten nie finansuje w zasadzie deficytów bilansu płatniczego, Finansowanie takie wymaga bowiem udzielania kredytów średnioterminowych od 3 do 5 lat, stosowanych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy.

padku liberalizacji obrotów handlowych pomiędzy krajami socjalistycznymi i wprowadzenia w związku z tym usprawnieniem mechanizmu wymienialności walut socjalistycznych.

Rezerwy międzynarodowe mogą być tworzone w trojaki sposób: a) przez systematyczne gromadzenie nadwyżek eksportowych, b) przez zaciąganie kredytów zagranicznych dla wyrównywania obrotów handlowych i dla zapewnienia płynności banków finansujących te obroty¹⁸ oraz c) przy pomocy warunkowo lub automatycznie działającego mechanizmu kredytów międzynarodowych.

Pierwszy przypadek tworzenia rezerw dewizowych jest dostępny dla krajów, które przestały być słabiej rozwiniętymi, a stały się bardziej rozwiniętymi gospodarczo. Gromadzenie nadwyżek eksportowych powoduje obniżenie udziału inwestycji w dochodzie narodowym (odpowiednio do udziału dóbr inwestycyjnych w rzeczowej strukturze nadwyżki), w zamian za to tworzone są rezerwy *ex ante* i rezerwy własne. Warunkiem tworzenia rezerw własnych jest zdolność osiągnięcia nadwyżek eksportowych w stosunkach z krajami, których waluty są wymienne. W stosunkach z krajami socjalistycznymi niezbędne jest spełnienie dwóch warunków: a) zdolności sprzedaży eksportowej ponad plan handlu zagranicznego lub przez planowe ujęcie w umowach bilateralnych nadwyżki eksportowej oraz b) możliwości — obecnie nie istniejącej — przetworzenia równowartości tej nadwyżki na waluty wymienne.

W drugim przypadku powstają rezerwy dewizowe nie tylko kosztowne ale także ograniczające swobodę manewrów polityki dewizowej, gdyż mogą powodować trudności płatnicze przyszłych okresów, zwłaszcza wtedy, gdy kredyty mają charakter krótkoterminowy¹⁹. Trzeci przypadek występuje wtedy, gdy działa międzynarodowa organizacja walutowa, mająca uprawnienia dla udzielania bankom centralnym kredytów charakteru warunkowego (rezerwy pożyczone) lub jako rezerwy własne²⁰.

¹⁸ Dogodną formą tych kredytów jest gromadzenie wkładów zagranicznych w bankach narodowych. Wkłady te — dla obniżenia ich kosztu — mogą być przejściowo lokowane na międzynarodowym rynku dewizowym — a w szczególności eurowalutowym — jako lokaty pieniądza dziennego lub tygodniowego. Por. P. H. Klopstock, *Der internationale Geldmarkt*, *Weltwirtschaftliches Archiv* 1966, Bd. 96 H. 2.

¹⁹ W latach międzywojennych w okresie przeprowadzania europejskich reform walutowych (1922-1928) tworzenie rezerw dewizowych następowało przy pomocy pożyczki stabilizacyjnej. Powstawał w ten sposób fundusz dewizowy przez sprzedaż dewiz pożyczkowych bankowi centralnemu, dla którego były to rezerwy własne. Spłacanie długoterminowej pożyczki stabilizacyjnej było dokonywane przez państwo bezpośrednio z budżetu przy równoczesnych nadwyżkach bilansu płatniczego. Przykładem takiej metody tworzenia rezerw dewizowych była polska pożyczka stabilizacyjna w 1927 r.

²⁰ Organizacją taką jest w stosunkach pomiędzy krajami członkowskimi Między-

W miarę usprawnienia mechanizmu międzynarodowych obrotów handlowych pomiędzy krajami socjalistycznymi, przez stopniową likwidację bezcenowej bilateralnej wymiany walutowej i przez ujmowanie i agregowanie wartościowe zadań handlu zagranicznego oraz przez stwarzanie warunków wymienialności walut socjalistycznych i urealnianie ich kursów, konieczne stanie się rozwiązanie zagadnienia rezerw dewizowych w krajach socjalistycznych, zarówno w zakresie rezerw własnych jak i pożyczonych.

INTERNATIONAL AND FOREIGN EXCHANGE BANKING RESERVES

Summary

The subject of this study is a set of problems concerning international and foreign exchange banking reserves in national economy. The working of reserves in both the gold currency system and the managed currency system has been presented in this paper. Metallic currency serves a double purpose in the gold currency system, namely as an internal reserve and a foreign exchange reserve. The internal reserve is a regulator of money circulation. The foreign exchange reserve governs the equilibrium of the balance of payment. Next the working of reserves in the managed currency system has been examined. In that system there is a division of internal and international tasks in the sphere of reserves. The functions of foreign exchange reserves have been described. They consist in guaranteeing international liquidity and currency stability. Next the structure of foreign exchange reserves has been described. Distinction between owned and borrowed reserves has been drawn. The role of gold, of key currencies and international credits has been analyzed. The importance of the new international reserve unit has been emphasized, i.e. the special drawing rights of the International Monetary Fund.

The problem of cost of keeping foreign exchange reserves and the rule of forming them have been discussed as well.

The study of foreign exchange reserves has been supplemented with an analysis of reserve policy in the socialistic economy.

narodowy Fundusz Walutowy. Fundusz ten na mocy pierwotnego statutu udziela bankom centralnym kredytów mających charakter rezerw pożyczonych. Od 1 I 1970 r. na mocy zmienionego statutu Fundusz uzyskał — w drodze porozumienia międzynarodowego — dodatkowe uprawnienie do tworzenia pieniądza kredytowego (pod formą wspomnianego już uprzednio tzw. specjalnego prawa ciągnięcia), stanowiącego źródło rezerw własnych dla banków centralnych. Podobna koncepcja kredytów międzynarodowych dyskutowana jest w państwach socjalistycznych w łonie Rady Wzajemnej Pomocy Gospodarczej. Patrz H. Kisiel, *O nową rolę Międzynarodowego Banku Współpracy Gospodarczej*, *Życie Gospodarcze* 1968, nr 21.