

Halina Nakonieczna-Kisiel

Akumulacja oficjalnych aktywów rezerwowych w Polsce

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 47/1, 191-203

2017

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.



Halina Nakoneczna-Kisiel*

Uniwersytet Szczeciński

AKUMULACJA OFICJALNYCH AKTYWÓW REZERWOWYCH W POLSCE

STRESZCZENIE

Celem opracowania jest identyfikacja zmian w wartości i strukturze zgromadzonych oficjalnych aktywów rezerwowych (OAR) w Polsce oraz próba określenia ich przyczyn w latach 1994–2015. W pierwszej części przedstawiono tendencje i czynniki zmian wartości OAR, natomiast w drugiej odpowiednio struktury aktywów zagranicznych. Z badań wynika, że w latach 1995–2013 akumulacja OAR była wynikiem oszczędności zagranicznych, natomiast w okresie 2013–2015 oszczędności własnych. Strukturę rodzajową OAR determinowały głównie należności zagraniczne wyrażone w dolarach i euro, ze względu na dużą rolę tych walut odpowiednio w funkcji pieniądza światowego oraz w transakcjach handlowych i płatnościach między krajami członkowskimi UE.

Słowa kluczowe: oficjalne aktywa rezerwowe, rezerwy walutowe, transakcje bilansu płatniczego

Wprowadzenie

Oficjalne aktywa rezerwowe (OAR) to płynne aktywa zagraniczne w walutach obcych, które akumuluje wyłącznie władza monetarna danego kraju, by w każdym momencie wykorzystać je do sfinansowania deficytu w bilansie płatniczym, do in-

* Adres e-mail: hakisiel@wp.pl.

terwencji na rynku walutowym lub do innych działań mających na celu poprawę wiarygodności gospodarki, utrzymanie zaufania do waluty krajowej bądź stworzenie podstaw do zaciągania kredytów na rynku światowym (IMF, 2009, pkt 6.64).

W skład OAR wchodzi następujące ich rodzaje (*Międzynarodowa...*, 2005, s. 55–56):

- a) złoto monetarne wyceniane na dany dzień bilansowy według średniej ceny rynkowej;
- b) specjalne prawa ciągnięcia (SDR);
- c) pozycja rezerwowa (transza) w MFW;
- d) należności zagraniczne, które składają się z następujących elementów:
 - rachunków bieżących i depozytów w bankach zagranicznych wycenianych na dzień bilansowy według wartości nominalnej,
 - papierów wartościowych emitowanych przez podmioty zagraniczne notowanych na aktywnych rynkach, a wycenianych na dzień bilansowy według średniej ceny rynkowej,
 - gotówki, czyli pieniędzy zagranicznych posiadanych przez NBP w kasach walutowych, wycenianej na dzień bilansowy według wartości nominalnej;
- e) innych (pozostałych) należności, którymi są stany należności z tytułu aktywnych transakcji repo, czyli zakupu przez NBP papierów wartościowych z udzielonym przyrzeczeniem ich odkupu. Są one wyceniane na dzień bilansowy w kwocie wymaganej zapłaty¹.

Wymienione elementy należności zagranicznych są w literaturze krajowej utożsamiane z rezerwami walutowymi (RW). Oznacza to, że RW są pojęciem węższym niż OAR (Skopiec, 2015, s. 98; Dąbrowski, 2015, s. 51–54).

Celem artykułu jest rozpoznanie zmian w wartości i strukturze zgromadzonych OAR w Polsce oraz próba określenia przyczyn tych zmian. Okres badawczy obejmuje lata 1994–2015, jednak analiza transakcji bilansu płatniczego, mających zasadniczy wpływ na zmiany badanego zjawiska, będzie rozpatrywana w latach 1994–2003 oraz 2004–2015 ze względu na odmienną w tych okresach metodologię ich zestawiania². Dla realizacji celu przeprowadzono studia literatury przedmiotu

¹ Zgodnie z nowym podręcznikiem bilansu płatniczego, od 2014 roku pozostałe należności zostały włączone do należności w walutach wymiennalnych (*Międzynarodowa...*, 2016, s. 63). Reszta składników OAR pozostała bez zmian.

² Szerzej na ten temat zob. m.in. Nakonieczna-Kisiel, Bilewicz (2016, s. 71–74).

oraz wykorzystano elementy statystyki opisowej bazującej głównie na wskaźnikach dynamiki i struktury. Źródłem danych są bazy statystyczne i sprawozdawczość NBP.

1. Tendencje i czynniki zmian wartości OAR

Na koniec 2015 roku OAR w Polsce zostały wycenione na około 95 mld USD, podczas gdy w 1994 roku ich wartość wynosiła zaledwie 6 mld USD. W roku 2015 aktywa zagraniczne NBP były więc ponad 15,7 razy większe. W relacji do PKB wzrosły z poziomu 13,2% w 2004 roku do 20,4% w 2015 roku (Sawicki, 2016, s. 108). Na należności w walutach wymiennalnych przypadało w ostatnio wymienionym roku 89,4 mld USD, na złoto monetarne 3,5 mld USD, na SDR 1,3 mld USD, a na pozycję rezerwową w MFW zaledwie 0,7 mld USD (por. tab. 1). Wskazuje to, że wartość OAR zwiększały przede wszystkim RW, gdyż wpływ złota, SDR oraz transzy udziału w MFW był mało istotny.

W kształtowaniu się tempa przyrostu aktywów zagranicznych w Polsce można wyodrębnić trzy okresy. Pierwszy rozpoczął się w drugiej połowie lat 90. ubiegłego wieku i trwał do końca 2001 roku, drugi obejmował lata 2002–2012, natomiast trzeci lata 2013–2015 (por. rys. 1). W pierwszym okresie najwyższy przyrost OAR odnotowano w 1995 roku (blisko 2,5-krotny w stosunku do roku poprzedniego), jednak w latach następnych tempo zmian było malejące. W drugim okresie dynamika przyrostu OAR nie była wprawdzie tak wysoka jak w 1995 roku, jednak rosnąca, natomiast w trzech ostatnich latach wyraźnie malejąca.

Zmiany stanu OAR determinowane są przez wiele czynników. Przede wszystkim są to transakcje bilansu płatniczego (saldo obrotów bieżących, kapitałowych i finansowych). Nie bez znaczenia są również różnice kursowe, różnice wyceny papierów wartościowych i złota oraz rozmiary kolejnych alokacji SDR (Obstfeld, Shambaugt, Taylor, 2008, s. 1–11). W ramach transakcji bilansu płatniczego wyróżnia się transakcje własne NBP oraz transakcje realizowane na zlecenie klientów. Transakcjami własnymi są przede wszystkim wspomniane transakcje repo powodujące wzrost należności zagranicznych, natomiast klientami władzy monetarnej – Komisja Europejska oraz Ministerstwo Finansów. Na konto Komisji NBP przekazuje transfery unijne (składka członkowska) oraz przyjmuje środki napływające z funduszy strukturalnych, natomiast konto Ministerstwa Finansów zasila w związku z obsługą zadłużenia zagranicznego (emisja obligacji Skarbu Państwa) (Sokołowska, 2008, s. 59).

Tabela 1. Oficjalne aktywa rezerwowe Polski (mld USD)³

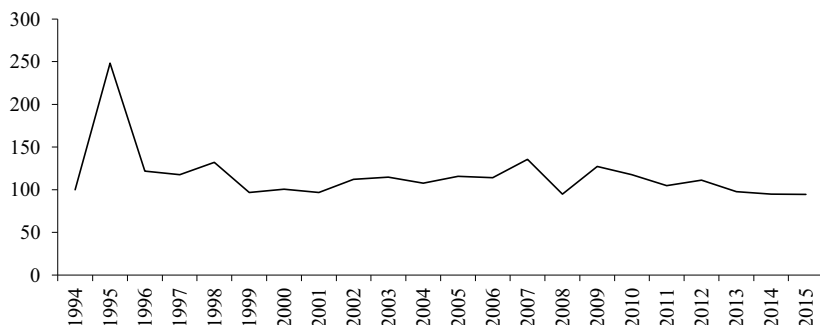
Lata	Ogółem	Złoto monetarne	SDR	Pozycja rezerwowa	Należności w walutach wymiennalnych	Pozostałe należności
1994	6 029	189	0	112	5 728	0
1995	14 963	189	2	115	14 657	0
1996	18 219	189	4	111	14 747	3 168
1997	21 403	263	5	104	14 900	6 131
1998	28 275	950	7	109	25 501	1 708
1999	27 314	960	11	236	24 288	1 819
2000	27 466	901	19	225	25 318	1 003
2001	26 564	915	35	462	23 631	1 521
2002	29 794	1 134	49	652	26 709	1 250
2003	34 170	1 381	66	804	31 919	0
2004	36 784	1 449	70	701	34 539	25
2005	42 571	1 697	78	299	38 825	1 672
2006	48 484	2 103	89	175	45 085	1 032
2007	65 746	2 768	101	146	54 636	8 095
2008	62 180	2 862	109	267	57 247	1 695
2009	79 592	3 653	2 103	431	69 741	3 664
2010	93 515	4 667	2 019	501	81 431	4 897
2011	97 866	5 210	1 797	1 160	86 803	2 896
2012	108 914	5 506	1 732	1 349	96 112	4 215
2013	106 219	3 976	1 635	1 261	93 972	5 375
2014	100 538	3 969	1 429	1 066	94 972	0
2015	94 922	3 515	1 313	663	89 431	0

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Wspomniany gwałtowny przyrost OAR w 1995 roku miał miejsce nie tylko w Polsce, ale również w skali globalnej (Nakonieczna-Kisiel, 2013). Główną przyczyną tego zjawiska była zmiana podejścia krajów rozwijających się do akumulacji aktywów zagranicznych po wybuchu kryzysu walutowego w latach 1994–1995 w Meksyku oraz kryzysu zadłużeniowego w większości z nich, którego rozwiązanie na przełomie lat 80. i 90. ubiegłego wieku wiązało się z koniecznością wprowadzenia uciążliwych reform gospodarczych nadzorowanych przez MWF.

³ Dane z lat 2014–2015 wyrażone w złotych przeliczono na USD po średnim kursie na koniec grudnia.

Rysunek 1. Dynamika oficjalnych aktywów rezerwowych Polski ($r/r = 100$) (%)



Źródło: jak pod tabelą 1.

W przypadku Polski kryzys zadłużeniowy zażegnano poprzez podpisanie w 1991 roku umów z Klubem Paryskim (KP) i w 1994 roku z Klubem Londyńskim (KL). W wyniku tych porozumień umorzono i zrestrukturyzowano po około 50% długu. Jednak wierzyciele publiczni zażądali realizacji tzw. programu dostosowawczego, mającego zapobiec powtórzeniu się kryzysu oraz zagwarantować środki na spłatę KP około 26 mld USD zrestrukturyzowanych zobowiązań do 2008 roku i KL około 8 mld USD do 2014 roku. Jednym z ustalonych w tym programie kryteriów wykonawczych był systematyczny przyrost rezerw walutowych i poprawa ujemnego salda obrotów bieżących (Sulimierski, 1995, s. 206–212; Sulimierski, 1993, s. 151–152).

Wyhamowanie przyrostu OAR po 1995 roku wynikało – jak wskazują dane w tabeli 2 – z jednej strony z notowanego od 1996 roku coraz większego deficytu w obrotach bieżących (w wyniku głównie wzrostu ujemnego salda w obrotach towarowych) oraz gwałtownego pogarszania się nadwyżki na rachunku kapitałowym, z drugiej strony zaś, z wydatków dewizowych NBP związanych z rozpoczętą w 1996 roku operacją przedterminowego wykupu części zrestrukturyzowanych zobowiązań wobec KL oraz bieżącej spłaty odsetek należnych wierzycielom z KP. Czynnikiem wzrostu OAR był z kolei napływ środków przedakcesyjnych w ramach transferów bieżących i na rachunek finansowy w formie ZIB oraz z emisji rządowych obligacji na rynku światowym, którymi finansowano wykup starego długu. Ponadto OAR zwiększały dochody NBP z transakcji repo⁴. O ich roli będzie mowa w dalszych rozważaniach.

⁴ Jeżeli nie zaznaczono inaczej, informacje na ten temat pochodzą ze strony NBP: www.nbp.pl.

Tabela 2. Główne pozycje bilansu płatniczego Polski w latach 1994–2003 (mln USD)

Saldo obrotów	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
1. Rachunek bieżący	954	854	-3 264	-5 744	-6 901	-12 487	-10 343	-5 946	-5 544	-5 473
Towary	-575	-1 646	-7 287	-9 822	-12 836	-15 072	-12 307	-7 661	-7 249	-5 725
Usługi	2 840	3 537	3 404	3 172	4 216	1 381	1 403	785	775	243
Dochody	-2 563	-1 995	-1 075	-1 129	-1 178	-1 010	-731	-614	-1 061	-2 461
Transfery bieżące	-2 563	-1 995	-1 075	-1 129	-1 178	-1 010	-731	-614	-1 061	-2 461
2. Rachunek kapitałowy	9 215	285	94	66	63	55	34	76	-7	-46
3. Rachunek finansowy	-8 551	7 864	6 677	7 413	13 284	10 462	10 221	3 173	7 180	8 686
4. Błędy i opuszczenia	-105	-571	321	1 309	-519	2 129	705	2 261	-994	-1 972
5. OAR	-1 513	-8 432	-3 828	-3 044	-5 929	-159	-617	436	-635	-1 195

Źródło: zestawiono według BPM5, NBP.

W drugim okresie (lata 2002–2012), charakteryzującym się wzrostową dynamiką przyrostów OAR (z wyjątkiem kryzysowego 2008 r.), czynnikiem sprawczym był nienotowany dotychczas napływ środków na rachunek finansowy i kapitałowy. Pochodziły one w pierwszym przypadku z emisji obligacji skarbowych i zaciągniętych kredytów, w drugim zaś z przekazów prywatnych i publicznych, w tym zwłaszcza z absorpcji unijnych funduszy strukturalnych (por. tab. 3). Do wzrostu OAR przyczyniły się również rosnące wpływy dewizowe z wymiany usług oraz realizowane transakcje repo NBP. Transakcjami zmniejszającymi przyrosty OAR były w tym okresie odpływ środków z tytułu sfinalizowanego w 2009 roku wykupu starego długu w KP⁵ oraz KL, który Polska spłaciła w 2012 roku, czyli aż 12 lat przed terminem (Tarnowski, 2016). W tym samym kierunku oddziaływała bieżąca obsługa zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa, z tytułu emisji obligacji i zaciągniętych kredytów, pogłębiający się deficyt w obrotach towarowych oraz realizowana w latach 2010–2011 wymiana środków z funduszy unijnych przez Ministerstwo Finansów (za pośrednictwem BGK), a nie w NBP⁶.

⁵ Z wyjątkiem Japonii, którą spłacono w 2004 roku (*Polska spłaca ostatnie długi...*, 2016).

⁶ Poza NBP na rynku walutowym wymieniono wówczas 12,25 mld euro (por. Sokołowska, 2012, s. 81).

Tabela 3. Główne pozycje bilansu płatniczego Polski w latach 2004–2015 (mln USD)

Saldo obrotów	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Rachunek bieżący	-13 830	-7 958	-13 873	-27 419	-35 811	-17 859	-25 875	-27 357	-18 605	-6 744	-11 444	-2 932
Towary	-8 219	-5 543	-9 945	-22 727	-34 429	-10 815	-14 498	-18 559	-10 495	-453	-4 291	2 464
Usługi	1 732	2 467	2 568	7 372	7 374	7 003	4 364	7 225	7 716	10 145	12 046	12 113
Dochody pierwotne	-8 057	-5 098	-7 208	-13 130	-10 159	-12 658	-15 623	-17 139	-15 626	-15 896	-18 646	-16 559
Dochody wtórne	714	216	712	1 066	1 403	-1 389	-118	1 116	-200	-540	-550	-950
2. Rachunek kapitałowy	1 180	996	2 106	4 772	6 115	7 040	8 6111	10 016	10 958	11 964	13 305	11 331
Rachunek bieżący i kapitałowy	-12 650	-6 962	-11 767	-22 647	-29 696	-10 819	-17 264	-17 341	-7 647	5 220	1 861	8 399
3. Rachunek finansowy	-7 187	-7 039	-10 691	-25 012	-41 089	-20 060	-31 014	-27 475	-11 475	-6 017	-6 351	1 519
OAR	787	8 132	2 483	13 035	-1 964	14 741	15 134	6 283	11 203	945	304	1 136
4. Błędy i opuszczenia	5 463	-77	1 076	-2 365	-11 393	-9 241	-13 750	10 134	-3 828	-11 237	-8 212	-6 880

Źródło: zestawiono według BPM6, NBP.

W ostatnim trzecim okresie, w którym dynamika przyrostu oficjalnych aktywów zagranicznych w Polsce wykazywała tendencję malejącą, przyczyną tego zjawiska były głównie: wyhamowanie napływu kapitału zagranicznego w latach 2013–2014, a następnie jego odpływ w 2015 roku⁷, zwiększona bieżąca obsługa zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa oraz wymiana środków unijnych w BGK, a nie w NBP. Do czynników przeciwdziałających spadkowi OAR w tym okresie należały przede wszystkim: odwrócenie negatywnego trendu w eksporcie netto, wysoki przyrost nadwyżki w obrotach usługami oraz na rachunku kapitałowym. Zmiany te wskazują, że w badanym trzecim okresie Polska z importera kapitału stała się od 2013 roku jego eksporterem (Sawicki, 2016, s. 104).

⁷ Odpływ ten był mniejszy niż 1,5 mld USD, bowiem zgodnie z BPM6 saldo rachunku finansowego obejmujące wzrost OAR w kwocie 1,1 mld USD (por. tab. 3).

2. Tendencje i czynniki zmian struktury OAR

Jeżeli chodzi o strukturę rodzajową OAR, to – jak wcześniej sygnalizowano – została ona zdominowana przez RW. Ich udział w badanym okresie wykazywał jednak tendencję malejącą. W latach 1994–1995 wynosił bowiem 95–98%, natomiast w okresie 2014–2015 zmniejszył się do 94% (por. tab. 4). W pozostałych latach odsetek RW był na ogół jeszcze mniejszy, ponieważ nie obejmował pozostałych należności, czyli transakcji własnych NBP. Włączenie tych ostatnich do RW nie zmieniło jednak dominującej roli należności w walutach wymienialnych w strukturze aktywów zagranicznych Polski. Aktywność NBP w zakresie transakcji repo była bowiem największa w latach 1996–2000 oraz 2007 roku, natomiast w pozostałych wykazywała tendencję malejącą. Wynikało to z coraz niższego oprocentowania kupowanych papierów wartościowych oraz wzrostu ryzyka niewypłacalności ich emitentów po wybuchu światowego kryzysu finansowego.

Struktura walutowa należności zagranicznych Polski różni się wyraźnie od notowanej w latach 90. ubiegłego wieku. W latach 2010–2015 najważniejszą walutą w naszych RW był dolar amerykański, którego średni udział kształtował się na poziomie 33%, podczas gdy w latach 1994–1998 udział ten wynosił 55%; drugą pozycję zajmowało euro (około 30%), które w wymienionym wyżej okresie jeszcze nie funkcjonowało, zaś trzecią walutą rezerwową w Polsce był funt szterling, którego odsetek (blisko 15%) był około 3 razy większy od notowanego w latach 1994–1998. Na koronę norweską, dolara australijskiego i nowozelandzkiego przypadało w 2015 roku ponad 17% należności zagranicznych (por. tab. 5), podczas gdy waluty te nie były w ogóle obecne w naszych RW w latach 1994–1998 (Redo, 2016). Czynnikiem kształtującymi strukturę RW w Polsce były z jednej strony silne powiązania handlowe i finansowe z krajami UE, z drugiej zaś potrzeba dywersyfikacji rezerw, w celu zwiększenia ich dochodowości, czyli ograniczania w nich udziału walut o spadającej wartości (głównie dolara i euro), a zwiększanie wykazujących tendencje aprecjacyjne (czyli funta szterlinga, dolara australijskiego i korony norweskiej).

Tabela 4. Struktura oficjalnych aktywów rezerwowych w Polsce (%)

Lata	Złoto monetarne	SDR	Transze rezerwowe w MFW	Należności w walutach wymiennalnych	Pozostałe należności	Suma 4 + 5
	1	2	3	4	5	6
1994	3,1	0	1,9	95,0	0	–
1995	1,3	0,01	0,8	57,9	0	–
1996	1,0	0,02	0,6	80,9	17,4	98,3
1997	1,2	0,02	0,5	69,6	28,6	98,2
1998	3,4	0,02	0,4	90,2	6,0	96,2
1999	3,5	0,04	0,9	88,9	6,7	95,6
2000	3,3	0,07	0,8	92,2	3,6	95,8
2001	3,4	0,1	1,7	89,0	5,7	94,7
2002	3,8	1,2	2,2	89,6	4,2	93,8
2003	4,0	0,2	2,4	93,4	0	–
2004	3,9	0,2	1,9	93,9	0,07	94,0
2005	4,0	0,2	0,7	91,2	3,9	95,1
2006	4,3	0,2	0,4	93,0	2,1	95,1
2007	4,2	0,2	0,2	83,1	12,3	95,4
2008	4,6	0,2	0,4	92,1	2,7	94,8
2009	4,6	2,6	0,5	87,6	4,6	92,2
2010	5,0	2,2	0,5	87,1	5,2	92,3
2011	5,3	1,8	1,2	88,7	3,0	91,7
2012	5,1	1,6	1,2	88,2	3,9	92,1
2013	3,7	1,5	1,2	88,5	5,1	93,6
2014	3,9	1,4	1,1	93,6	–	–
2015	3,7	1,4	0,7	94,2	–	–

Źródło: jak w tabeli 1.

Tabela 5. Struktura walutowa należności zagranicznych Polski (%)

Waluta	2010	2011	2012	2013	2014	2015
USD	36,6	32,5	32,1	31,2	30,7	35,4
Euro	35,4	27,9	28,5	28,8	31,0	26,9
Funt szterling	13,7	16,1	15,8	15,1	13,7	13,1
Dolar australijski	8,1	8,9	8,8	8,6	8,5	8,9
Korona norweska	6,2	6,2	6,0	6,0	5,8	6,1
Dolar nowozelandzki	–	–	–	–	–	2,3

Źródło: zestawienie własne na podstawie danych NBP.

Wracając do struktury rodzajowej OAR, należy stwierdzić, że w badanym okresie udział zarówno złota monetarnego, SDR jak i transzy rezerwowej w MFW był mało znaczący. Odsetek złota kształtował się w granicach 3–4%; wyjątkiem były lata 1995–1997, w których obniżył się do około 1% oraz lata 2008–2012, w których wzrósł do ponad 5% (por. tab. 4). Przyczyną tego zjawiska w pierwszym wymienionym okresie był spadek cen złota na rynku światowym związany z hossą na rynku akcji, natomiast w drugim – wzrost jego cen z powodu spadku globalnego wydobycia tego surowca oraz wzrostu popytu inwestycyjnego ze strony banków centralnych, które zaczęły nabywać ten drożący kruszec w celu ochrony siły nabywczej zgromadzonych RW (Bessa..., 2016).

Jeszcze mniejsza niż złota była rola SDR w aktywach zagranicznych NBP. W latach 1994–2008 ich udział był wręcz śladowy, bo kształtował się w granicach 0–0,2%. Jednak w 2009 roku wzrósł do 2,6%. Wynikało to z przeprowadzenia przez MFW specjalnej ich alokacji (Jurek, 2011, s. 345–346). W latach następnych odsetek SDR systematycznie malał. Na koniec 2015 roku wynosił już tylko 1,4%. Perspektywy zwiększenia ich roli w strukturze OAR są znikome ze względu na rygorystyczne warunki emisji, utrzymującą się pozycję dolara jako waluty międzynarodowej oraz rosnące wykorzystanie renminbi w funkcjach pieniądza światowego (Skopiec, 2015, s. 112–115).

Równie marginalne było znaczenie kwoty udziału w MFW, w OAR Polski. Jej udział wykazywał ponadto tendencję spadkową. W 1994 roku wynosił 1,9%, zaś w 2015 zaledwie 0,7%. Warto dodać, że w latach 2011–2013 udział transzy rezerwowej w strukturze OAR kształtował się na poziomie nieco wyższym (1,2%). Było to związane z 14. weryfikacją w 2010 roku kwot udziału przez MFW⁸. Podwyższone udziały NBP musiał jednak opłacić z RW, a ponadto udzielić pożyczki w kwocie około 6 mld euro na zwiększenie zasobów finansowych tej organizacji (*Międzynarodowy Fundusz Walutowy...*, 2016).

⁸ Udział Polski w Funduszu zwiększył się przez to z 0,708% do 0,859%, w rankingu udziałowców awansowaliśmy z 30. na 23. miejsce, natomiast wśród państw UE wyprzedziliśmy Austrię i Danię, awansując z 11. na miejsce 9. (por. *Międzynarodowy Fundusz Walutowy...*, 2016).

Podsumowanie

Badania dowiodły, że w latach 1995–2012 zwiększona akumulacja OAR w Polsce wynikała z przewagi napływających środków kapitałowych ponad potrzeby pożyczkowe kraju, określane przez saldo rachunku bieżącego. Po wejściu Polski do UE napływ kapitału determinowały głównie środki pochodzące z funduszy strukturalnych. W okresie 2013–2015 gospodarka po raz pierwszy osiągnęła nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących i kapitałowych. Zgromadzone OAR były jednak wynikiem oszczędności wewnętrznych, a nie – jak w latach poprzednich – korzystania z oszczędności zagranicznych. Gdyby tendencja ta miała trwały charakter, to należy rozważyć spłatę części zadłużenia zagranicznego kraju. Zmniejszone w ten sposób OAR nie spowodowałyby w obecnych warunkach większych trudności płatniczych, natomiast ograniczyły nadpłynność w systemie bankowym, której likwidacja generuje znaczne koszty finansowe (Pronobis, 2016).

Strukturę rodzajową OAR zdominowały RW, których głównym składnikiem były należności zagraniczne, wyrażone w dolarze amerykańskim i euro. Wynikało to z dominującej roli dolara jako pieniądza światowego oraz naszego członkostwo w UE, a co za tym idzie, z obowiązującego w tym ugrupowaniu systemu rozliczania transakcji handlowo-finansowych w euro.

Ukazane tendencje w rozmiarach i strukturze OAR wynikały przede wszystkim ze zmian w transakcjach bilansu płatniczego, niewielką rolę odgrywały natomiast kwota udziału w MFW, zasoby złota i przydzielone SDR. Dodatkowych badań wymaga jednak analiza wpływu różnic kursowych i wyceny papierów wartościowych składających się na RW Polski, ponieważ ze względu na ograniczone ramy pominięto ją w niniejszym opracowaniu.

Literatura

- Bessa to najlepszy czas dla inwestycji w złoto – czy na pewno (2016). Pobrano z: <http://bossafx.pl> (19.11.2016).
- Dąbrowski, M. (2015). Jakość danych o rezerwach dewizowych a kryzysy finansowe w gospodarkach wschodzących. *Gospodarka Narodowa*, 3.
- IMF (2009). *Balance of Payments and International Investment Position*. Manual, Sixth Edition (BPMG). Washington. Pobrano z: www.imf.org (15.11.2016).

- Jurek, M. (2011). *Międzynarodowy system walutowy i systemy kursowe w warunkach integracji finansowej*. Poznań: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2004 r.* (2005). Warszawa: NBP.
- Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2015 r.* (2016). Warszawa: NBP.
- Międzynarodowy Fundusz Walutowy w reakcji na światowy kryzys finansowo-gospodarczy* (2016). Pobrano z: www.nbp.pl (5.12.2016).
- Nakonieczna-Kisiel, H. (2013). Rezerwy walutowe we współczesnej gospodarce światowej. *Studia i Prace WNEiZ US*, 33.
- Nakonieczna-Kisiel, H., Bilewicz, E. (2016). Nowa metodologia sporządzania bilansu płatniczego. *Studia i Prace WNEiZ US*, 44, 71–74.
- NBP. Pobrano z: www.nbp.pl (15.11.2016).
- Obstfeld, M., Shambaugh, J.C., Taylor, A.M. (2008). *Financial Stability, The Trilemma and International Reserves*. NBER Working Paper No 14217, Cambridge, 1–11.
- Pronobis M. (2016). Poziom rezerw walutowych a koszty zarządzania nadpłynnością w polskim systemie bankowym. *Gospodarka Narodowa*, 2.
- Polska spłaca ostatnie długi zaciągnięte w czasach Gierka*. Pobrano z: www.rmf24.pl (11.12.2016).
- Redo, M. (2016). *Analiza wielkości i struktury rezerw dewizowych w Polsce w latach 1998–2014*. Pobrano z: <http://bibliotekacyfrowa.wsb.wroclaw.pl> (15.12.2016).
- Sawicki, J. (2016). Zmiany stabilności finansowej, bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto w 2015 roku. W: *Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2015 roku*. Warszawa: IBR, KiK.
- Skopiec, D.A. (2015). Rola specjalnych rezerw ciągnięcia we współczesnym międzynarodowym systemie walutowym. *Gospodarka Narodowa*, 5.
- Sokołowska, B. (2008). Bilans płatniczy w 2007 r. W: *Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2007 roku*. Warszawa: IBR, KiK.
- Sokołowska, B. (2012). Bilans płatniczy. W: *Gospodarka i handel zagraniczny Polski w 2011 roku*. Warszawa: IBR, KiK.
- Sulimierski, B. (1993). Stosunki Polski z międzynarodowymi organizacjami finansowymi. W: *Polski handel zagraniczny w 1992*. Warszawa: IKiC HZ.
- Sulimierski, B. (1995). Problemy zadłużenia zagranicznego Polski i próba ich rozwiązań. W: *Polski handel zagraniczny w 1994 roku*. Warszawa: IKiC HZ.
- Tarnowski, P. (2016). *Splata długów PRL*. Pobrano z: www.polityka.pl (17.11.2016).

ACCUMULATION OF OFFICIAL RESERVE ASSETS IN POLAND

Abstract

The aim of the article is to identify changes in the value and structure of official reserve assets (ORA) in Poland and attempt to determine the causes of changes in their level in the period 1994–2015. In the first part tendencies and reasons of ORA's level changes were presented, and in the second the changes in their structure. The research shows that in the period 1995–2013 accumulation of ORA was the result of foreign savings while in the period 2013–2015 of domestic savings. Structure of ORA by type was determined mainly by foreign receivables denominated in US dollars and euro, because of its key role in the function of world currency and in commercial transactions and payments between member states of EU.

Translated by Halina Nakonieczna-Kisiel

Keywords: official reserve assets, foreign exchange reserves, balance of payment transactions

JEL codes: F31, F32